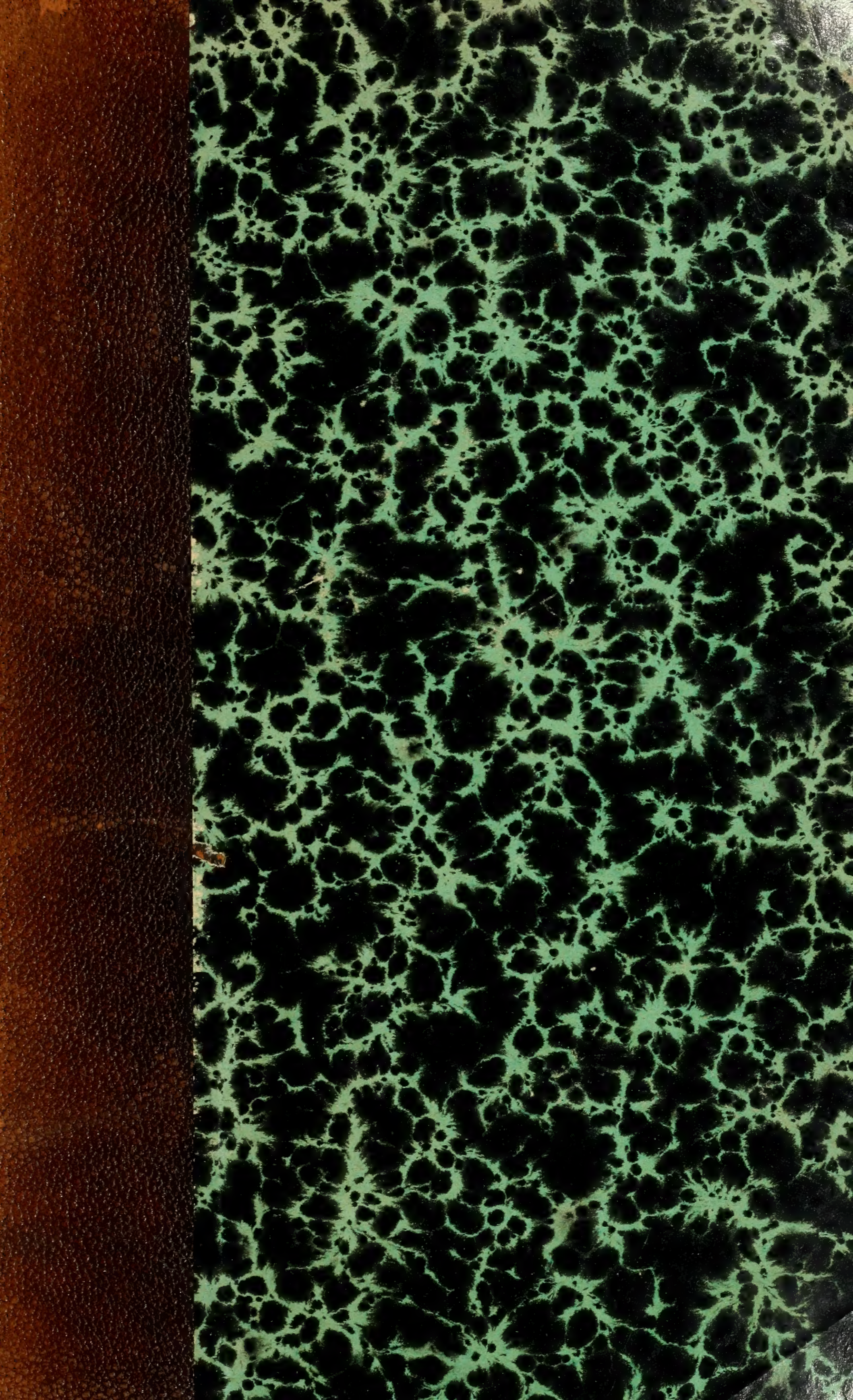






LA RÉFORME BANCAIRE AUX ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE DE 1913 A 1921

LE SYSTÈME DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

OUVRAGE PUBLIÉ DANS LA BIBLIOTHÈQUE
DE L'ÉCOLE DES SCIENCES POLITIQUES ET SOCIALES
DE L'UNIVERSITÉ DE LOUVAIN.

Les ouvrages publiés dans la Collection de l'École des Sciences Politiques et Sociales de l'Université de Louvain étant l'œuvre personnelle de leurs auteurs n'engagent que leur seule responsabilité.

Imprimerie Établissements ÉMILE BRUYLANT, Société anonyme d'éditions juridiques et scientifiques, 67, rue de la Régence, Bruxelles (Belgique).

LA RÉFORME BANCAIRE AUX ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE DE 1913 A 1921

LE SYSTÈME DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

PAR

PAUL VAN ZEELAND
Avocat à la Cour d'appel de Bruxelles
Master of Arts (Princeton University).
Docteur en sciences politiques et diplomatiques.

INTRODUCTION

PAR

E. W. KEMMERER
Professor of Economics and Finance in Princeton University.

BRUXELLES
ÉTABLISSEMENTS ÉMILE BRUYLANT
SOCIÉTÉ ANONYME D'ÉDITIONS JURIDIQUES ET SCIENTIFIQUES
67, rue de la Régence, 67

1922

INTRODUCTION

Even before the establishment of the federal reserve system in 1914, Europeans usually found difficulty in understanding the American banking system, it was so widely different from their own. Here most of the commercial banking business, instead of being in the hands of a great central bank surrounded by a few large joint stock banks with numerous branches (as in most countries of Europe), this business was distributed among approximately 23,000 banks. There was no national bank in the usual meaning of that term, yet there were approximately 7,400 banks bearing the name of national banks, most of them being very small institutions with their activities confined pretty closely to their own local communities. These banks were national only in the sense that they received their charters from the national government, although a few of them did a business nation-wide in its scope. Then there were some so-called state banks, this term not being used in the sense in which it is usually employed in Europe, to mean a bank largely owned or controlled by the state, but to mean merely a bank that has obtained its charter from one of the American commonwealths instead of

from the national government. These state banks were chartered in 48 different states and were amenable to a different banking law in each state. American « trust companies », for the most part, found their chief activities in the field of banking, the trustee business from which they derived their name being decidedly secondary and often practically negligible. Very few American banks had branches. The National Banking Law (with a minor qualification) and the banking laws of many of the American states absolutely prohibited banks from having branches.

On the other hand banks notes which in European countries are usually issued almost exclusively by the central bank, and which there constitute the chief medium of hand to hand circulation, in the United States were issued by over 7,000 different banks, and although guaranteed by the national government, were not as in Europe endowed with the quality of legal tender. The national bank-note was, moreover, only one of five different kinds of paper money in circulation. Add to these peculiarities of the American banking system as it was in 1913, the extensive use of checks in the United States as a means of payment — over 80 per cent of American business being done by means of bank checks — the rigid legal reserve requirements, the comparative absence of the use of bank and trade acceptances, of current account debits (overdrafts), and of rediscounts; and it is no wonder that the average European found it difficult before the war to understand American banking.

Since the war the American banking system has become doubly difficult for the European to understand, because, upon our complex and peculiar pre-war system of banking there has been superimposed in the form of the federal reserve banks another type of banking institution unknown in many of its characteristics to Europe. Instead of one central bank, the United States has 12 central banks; but these banks do practically no business with the public. They are pre-eminently bankers' banks, owned by other banks and functioning to and for their member banks. These 12 central reserve banks, however, are federated together and controlled in matters of broad policy by a central governing board which itself conducts no banking business. The five kinds of paper money, which the United States had before the war, have been continued and the federal reserve act has added two more kinds, both of wich are bank notes although nominally issued by the government and actually guaranteed by the government.

The war has changed the United States from a strong debtor nation to a strong creditor nation. It has pushed her, for the time being at least to the forefront in the field of international finance. It has done much toward internationalizing her trade. Through the fact that the United States alone of all the great western nations survived the war with the gold standard intact, the American dollar has been made the unit of gold payment and of gold calculation throughout the world. All this makes it more important than ever beforethat Europeans

understand the American banking system. In explaining to Europeans the present American banking system, Mr Paul van Zeeland is therefore rendering an important service at a very opportune time.

To prepare himself for the work of writing this book, the author spent a year of graduate study in one of the leading American universities, specializing in the field of American banking. He held for a brief period a position in one of the federal reserve banks and was there given unusual opportunities to observe at first hand the functioning of the federal reserve system. He had many interviews with officers of the federal reserve banks and with members of the Federal Reserve Board. This special preparation, coupled with his high ability as a scholar and with the broad training in economics and finance with which he began this work, has enabled him to write a book on the American banking system that is at once a comprehensive, sound and critical exposition of American banking.

E. W. KEMMERER,
Professor of Economics and Finance
in Princeton University.

TRADUCTION

Déjà avant l'établissement du système de la Réserve Fédérale en 1914, les Européens éprouvaient d'ordinaire des difficultés pour comprendre le régime bancaire de l'Amérique, tant il était différent du leur. Ici, la plupart des affaires de banque en matière commerciale, au lieu d'être aux mains d'une grande banque centrale entourée de quelques grandes banques privées comprenant de multiples succursales (c'était le cas dans la plupart des pays d'Europe), — ces affaires étaient partagées entre 23,000 banques environ. Il n'y avait pas de Banque Nationale dans le sens ordinaire du mot, mais il y avait environ 7,400 banques qui portaient le nom de Banque Nationale; la plupart d'entre elles étaient de très petites institutions, et leur activité se trouvait étroitement confinée à leur communauté locale. Ces banques n'étaient « nationales » qu'en ce sens qu'elles recevaient leurs chartes du gouvernement national; cependant, quelques-unes d'entre elles exerçaient une activité qui s'étendait à la nation entière. Puis, il y avait quelques banques appelées « State banks » ou « banques des Etats »; ce terme n'était pas employé avec le sens qu'on lui donne généralement en Europe, pour désigner une banque possédée ou contrôlée en grande partie par l'Etat, mais il visait simplement une banque qui avait obtenu sa charte d'un des Etats particuliers de l'Amérique au lieu du gouvernement national. Ces « State banks » recevaient leur charte de quarante-huit Etats différents, et relevaient d'une loi bancaire différente dans chaque Etat.

Les « trust companies » ou « compagnies de fidéicommis » en Amérique trouvaient, pour la plupart, leur principale activité dans le domaine bancaire; le rôle de fidéicommissaire, dont découlait leur nom, était devenu décidément secondaire et souvent, prati-

quement négligeable. Très peu de banques américaines avaient des succursales. La loi sur les Banques Nationales (sauf une restriction peu importante) et les lois bancaires de nombreux Etats américains interdisaient absolument aux banques d'avoir des agences.

D'autre part, les billets de banque, qui dans les pays d'Europe, sont d'ordinaire émis presque exclusivement par la Banque Centrale, et qui constituent le principal instrument de circulation de la main à la main, étaient émis aux Etats-Unis par plus de 7,000 banques différentes; quoique garantis par le gouvernement national, ils n'étaient pas, comme en Europe, revêtus de la qualité de monnaie légale. En outre, les billets des Banques Nationales ne formaient qu'une des cinq différentes espèces de papier-monnaie en circulation. A ces particularités du système bancaire américain tel qu'il était en 1913, il faut ajouter le grand usage des chèques aux Etats-Unis comme moyen de payement, — plus de 80 p. c. des affaires américaines étaient réglées au moyen de chèques, — puis, les exigences rigides de la loi en matière de réserve, l'absence comparative de lettres de change ordinaires ou acceptées par les banquiers ainsi que celle de comptes courants débiteurs (overdrafts) et de réescomptes; et il ne faut pas s'étonner que l'Européen avait peine, avant la guerre, à comprendre la banque américaine.

Depuis la guerre, le système bancaire américain est devenu doublement difficile à comprendre pour les Européens, parce que, à notre système bancaire particulier et complexe d'avant-guerre, l'on a surajouté sous la forme de Banques de la réserve fédérale, un autre type d'institutions bancaires inconnu en Europe dans la plupart de ses caractéristiques. Au lieu d'une seule banque centrale, les Etats-Unis ont douze banques centrales; mais ces banques ne font en pratique pas d'affaires avec le public. Ce sont avant tout des « banques pour les banques », possédées par les autres banques, et fonctionnant pour leurs « member-banks ». Ces douze banques centrales de réserve sont néanmoins rattachées les unes aux autres, et contrôlées dans les matières de large politique par un conseil central de direction, qui ne fait pas lui-même d'affaires de banque. Les cinq types de papier-monnaie que les Etats-Unis possédaient avant la guerre, ont continué à exister, et

la loi de la Réserve Fédérale en a ajouté deux nouveaux; tous deux sont des billets de banque, bien que le gouvernement les émette nominalement et qu'il les garantisse actuellement.

La guerre a changé les Etats-Unis, qui étaient un pays lourdement débiteur, en une nation fortement créancière. Elle a poussé la République américaine, du moins pour le temps présent, à l'avant-plan de la finance internationale. Elle a contribué grandement à internationaliser son commerce. Grâce au fait que les États-Unis, seuls parmi toutes les grandes nations de l'Ouest, ont traversé la guerre en maintenant intact l'étalon d'or, le dollar américain est devenu l'unité de payement en or et de calcul en or, à travers le monde entier. Tout cela rend plus importante encore que jamais, pour les Européens, la compréhension du système bancaire américain.

En leur expliquant le régime bancaire actuel des Etats-Unis, M. Paul van Zeeland rend, dès lors, un service important, à un moment très opportun.

Pour se préparer à l'œuvre d'écrire ce livre, l'auteur a consacré une année de « graduate study » dans une des principales universités américaines, se spécialisant dans le domaine de la banque américaine. Il occupa pendant une courte période une position dans l'une des banques de la Réserve Fédérale, et il eut là des occasions peu ordinaires pour observer aux premières places le fonctionnement du système de la Réserve Fédérale. Il eut de multiples entrevues avec les officiers des Banques de la Réserve Fédérale et avec des membres du Conseil de la Réserve Fédérale. Cette préparation spéciale, jointe à sa haute capacité comme homme d'études et à sa large formation en matière d'économie politique et de finance, avec laquelle il entama cet ouvrage, lui a permis d'écrire sur le système bancaire des Etats-Unis un livre qui est un exposé à la fois complet, sain et critique de la banque américaine.

E. W. Kemmerer,

Professeur d'économie politique et de finance
à l'Université de Princeton.

TABLE ANALYTIQUE

CHAPITRE PREMIER.

La situation financière aux Etats-Unis avant 1914.

SOMMAIRE.

I. — *Décentralisation des banques :*
1. Pas de banque centrale.
2. Espèces : Banques Nationales, « Savings Banks », « State Banks », « Trust companies », « Private Banks ».
3. Banques nombreuses, diverses, petites, indépendantes.
4. Manque de direction.
5. Phobie du « money trust ».

II. — *La circulation monétaire :*
1. Monnaies en circulation :
   Pièces d'or et d'argent;
   Certificats d'or et d'argent;
   « Greenbacks »;
   Billets des Banques Nationales.
2. Défauts des billets; inélasticité de la circulation.
3. Place des chèques.

III. — *Dépôts et réserves :*
1. Dépôts et prêts.
2. « Pyramiding reserves ».
3. En fait, « minimum » presque atteint.
4. Défauts du système de réserve d'avant 1914 :
   a. Rigidité du minimum ;
   b. Émiettement et immobilité.
5. Conséquence : inélasticité du crédit par dépôts.
6. Affaiblissement des banques : rapport des dépôts au capital.

IV. — *Le marché d'escompte :*
1. Pas de lettres de change (« trade acceptances »).
2. « Promissory notes » ou « billets à ordre ».
3. « Note broker » ou « courtier en promesses de payer ».
4. Désavantages des « promissory notes » :
   a. Un seul nom;
   b. « Fixed assets investments ».

5. Pas de réescompte.
6. Pas de « bankers' acceptances ».
7. Pas de marché général d'escompte.
8. Le commerce extérieur financé par l'étranger.
9. Mise en relief de la rigidité du crédit par dépôts.

V. — *Le système de la trésorerie indépendante :*

1. Rôle de la Première et de la Seconde Banque des États-Unis.
2. Dépôts dans les Banques des États (« State Banks »).
3. La Trésorerie indépendante.
4. Inutile entassement de sommes improductives.
5. Dépôts partiels dans les banques nationales :
   Résultat : dépense d'intérêts;
   Essai d'extension par Shaw.
6. Élément de trouble sur le marché de l'argent.

VI. — *Caractéristique : instabilité financière :*

1. Paniques répétées.
2. Mécanisme de la panique. Ebranlement du « Stock Exchange » de New-York.
3. Difficultés saisonnières.
4. Variations du taux d'intérêt dans le temps et l'espace.
5. Conclusion : instabilité caractéristique.

I. — Décentralisation et multiplicité des banques.

L'étranger qui débarquait à New-York, avant 1914, tout imbu encore des idées européennes en matière de banque, se trouvait enclin, spontanément, à chercher la « Banque Nationale des Etats-Unis ». La réponse qu'il recevait à ses demandes de renseignements était bien faite pour l'étonner. Car, il n'y avait pas de Banque centrale dans la grande république américaine, et environ 8,000 banques y portaient le titre de « Banques Nationales » !

La situation bancaire aux Etats-Unis était, avant 1914, — et elle l'est maintenant encore à bien des points de vue, — extrêmement caractéristique. En tout, il n'y avait pas moins de 30,000 banques (1), sans compter les banquiers privés.

(1) 31,200 à la fin de 1921.

Ces banques diffèrent entre elles : on peut en distinguer au moins quatre ou cinq espèces.

Les Banques Nationales sont organisées en vertu d'une charte fédérale. Elles jouissent du privilège d'émission : leur organisation est entourée de garanties sérieuses. Leur activité, avant 1914, était limitée assez étroitement à des opérations d'escompte. L'Acte qui leur a donné naissance remonte au 25 février 1863 ; on le remania le 3 juin 1864 ; ce fut un fruit de la guerre civile et des difficultés financières qu'elle avait engendrées pour le Gouvernement du Nord ; et, pourtant, malgré de multiples amendements et en dépit de ses défauts, il a résisté dans ses parties essentielles jusqu'à la fin de 1913.

Les « Savings Banks » ressemblent à nos caisses d'épargne ; elles sont d'organisation assez récente et leur influence, en tant que banques, bien entendu, est fort limitée. A noter, entre autres, les « Stock Savings Banks », les « Mutual Savings Banks » et, à un point de vue différent, les « Postal Savings Banks ».

Mais, si le Gouvernement fédéral a pu donner un statut aux banques nationales, les quarante-huit Etats particuliers qui constituent l'Union n'ont point perdu, ni renoncé à exercer leur droit de former des sociétés financières.

Il y a donc quarante-huit lois différentes qui permettent aux capitalistes de constituer des banques, moyennant des conditions très variables. Aussi, à côté des 8,000 Banques Nationales, se dresse l'armée des « State Banks » ou banques formées d'après la loi d'un Etat particulier. Elles font aux premières une concurrence souvent victorieuse, bien qu'une taxe fédérale prohibitive les empêche d'émettre des billets. Elles ont, en effet, bien plus de latitude ; les conditions requises concernant le capital initial et les réserves à maintenir sont plus souples ; et leurs opérations s'étendent à des champs interdits aux Banques Nationales et très productifs. Au 7 juin 1914, le chiffre d'affaire des « State Banks » attei-

gnait $ 12,500,000,000 contre un chiffre de $ 8,100,000,000 pour les Banques Nationales.

Les « Trust Companies » ou « compagnies de fidéicommis » sont des banques sans le nom. Au début, elles se chargeaient d'administrer la fortune des particuliers et exécutaient les besognes financières qu'on voulait bien leur confier (*to trust*). Elles sont organisées en vertu des lois qui régissent la formation des sociétés en général; elles échappent ainsi aux exigences et aux restrictions qui frappent les banques proprement dites. Mais, peu à peu, les opérations des banques sont entrées dans la sphère de leur activité et elles sont devenues des « bazars financiers ». Comme les règles qui concernent les réserves à maintenir sont d'ordinaire plus lâches pour elles que pour les banques proprement dites, leur capital est plus aisément et plus pleinement productif. Elles s'étaient développées considérablement au détriment des banques, dans les dernières années.

A toutes ces sociétés de finance, il faut ajouter encore les capitalistes particuliers, qui se livrent parfois à des opérations financières de large envergure; ils se consacrent surtout à l'émission et à l'achat de titres industriels; leur puissance dans Wall Street est considérable; mais, comme ils échappent à l'obligation d'adresser des rapports à l'autorité, on ne peut estimer qu'approximativement leur importance.

Toutes ces banques étaient, en fait, indépendantes les unes des autres : aucune communauté d'intérêts, aucune autorité supérieure. Le rôle du « Comptroller of the Currency » ou « Contrôleur de la Circulation » se bornait à une sorte de surveillance passive. Le système des agences, des succursales était pratiquement inconnu. La Trésorerie et les tribunaux avaient interprété le « National Bank Act » de 1864, de manière à proscrire les agences. Une seule exception mérite d'être signalée : en vertu d'une clause insérée dans l'« Internal Revenue Act » de 1865, les « State Banks », qui possédaient

des succursales, étaient autorisées à les maintenir en entrant dans le Système National.

Quant aux lois des Etats particuliers, les unes permettaient l'organisation de succursales, les autres, en majorité, l'interdisaient. De façon générale, l'opinion n'était pas favorable au système des ramifications : le grand public était toujours effrayé par l'épouvantail du « money trust » ; et les petites banques craignaient avec raison la concurrence que seraient venues leur faire, dans leur ville même, les agences supérieurement outillées des puissantes banques de New-York ou des quelques très grandes cités.

L'idéal américain semblait donc bien être une décentralisation absolue des fonctions de banque. Chaque communauté, si petite soit-elle, avait sa banque ; les relations entre les dirigeants (« officers ») de la banque et les hommes d'affaires étaient presque personnelles, les opérations étaient, en fait, limitées au genre d'industrie qui prévalait dans la région.

30,000 banques, même pour un pays de 100 millions d'habitants, c'est un chiffre plus que respectable. Le capital en moyenne était très bas.

Le caractère surprenant de ces chiffres ressort davantage si on les compare avec le Canada : là, pour 6 millions d'habitants, on ne compte que 18 banques, avec un capital moyen de $ 15,600,000, et 132 succursales chacune, en moyenne.

Mais quelle peut bien être la stratégie financière d'une armée de 30,000 banques, disséminées sur un territoire plus grand et plus varié que l'Europe, quand aucun état-major n'existe, qui puisse donner l'impulsion directrice, ou harmoniser les intérêts divergents?

Et, pourtant, en dépit des convulsions périodiques qui secouaient leur marché financier, les Américains tenaient à ce système décentralisé. Il avait une longue existence derrière lui. Les banquiers ont souvent l'esprit conservateur; et, dans les choses de l'argent, les innovations sont toujours un peu des jeux de hasard, quelles que soient les précautions prises.

Mais, le vrai motif, c'est que les Américains avaient la phobie d'une banque centrale. Le mot de « money trust » prenait pour eux l'aspect d'un croquemitaine. Les Etats-Unis ont connu eux aussi, jadis, le régime qui prévaut en Europe. De 1791 à 1811, ils ont eu la Première Banque des Etats-Unis : elle avait donné des résultats splendides aussi bien comme affaire privée que comme institution publique. Une cabale politique lui fit refuser le renouvellement de sa charte à une voix de majorité. Une Seconde Banque des Etats-Unis fut créée sous la pression des événements de 1816 ; mais, le président Jackson lui déclara la guerre ; la Banque se laissa entraîner dans le tourbillon de la politique, et elle sombra misérablement en 1836 (1).

Depuis lors jusqu'en 1913, l'opinion a soutenu la décentralisation excessive des banques. Il a fallu des paniques répétées, des misères sans nombre, des critiques unanimes de la part de tous les économistes, pour aboutir à l'œuvre de suffisante centralisation que représente le Système de la Réserve fédérale.

II. — La circulation monétaire (« Currency »).

Le « Coinage Act » de 1873, en supprimant la libre frappe de l'argent, avait fait des Etats-Unis, — pratiquement sinon en théorie, — un pays monométalliste à étalon d'or. Pourtant, en vertu du « Bland-Allison Act » (1878) et du « Sherman Purchase Act » (1890), d'énormes quantités d'argent avaient été achetées, frappées et jetées en circulation. Pièces d'or et dollars d'argent avaient cours légal, sans limites.

Mais, les pièces d'argent sont encombrantes dans la circulation ; les deux Actes qui ordonnaient les achats d'argent s'étaient préoccupés de cette difficulté, et voici comment ils l'avaient résolue. En vertu du « Bland-Allison Act », à tout

(1) La Banque cessa d'exister en 1836 en tant que Banque des Etats-Unis. Mais elle se reforma sous la loi de l'Etat de Pensylvanie et survécut ainsi jusqu'à la catastrophe finale en 1841.

dollar d'argent déposé dans les caves de la Trésorerie correspondait un « certificat d'argent ». Le « Sherman Purchase Act » prévoyait l'émission de « billets de la Trésorerie », gagés, dollar pour dollar, par l'argent acheté.

Les uns et les autres étaient échangeables à vue contre des pièces d'or ou d'argent ; on devait les accepter en paiement des droits de douanes, des impôts, etc. Les « billets de la Trésorerie » furent retirés assez tôt de la circulation; mais les « certificats d'argent » foisonnaient toujours en 1914; et l'on n'a commencé à les retirer, temporairement, qu'en 1918, en vertu du « Pittman Act » ; ils circulent aujourd'hui encore de façon courante.

Le « Secrétaire de la Trésorerie », ou « Secretary of the Treasury », c'est-à-dire le Ministre des Finances, était autorisé à émettre des « goldcertificates » en échange des dollars d'or à lui confiés en dépôt.

Certificats d'or ou d'argent n'avaient en somme que l'apparence de « billets » ; ils étaient la représentation en papier, dollar pour dollar, de pièces métalliques déposées à la Trésorerie.

Les « greenbacks », par contre, étaient de la vraie monnaie de papier, du papier d'Etat. Aux temps de la guerre civile, vers 1862, le Gouvernement émit environ pour $ 440,000,000 de billets ayant cours légal et forcé, excepté pour les droits de douane et les intérêts de la dette publique.

On les nomma « greenbacks », c'est-à-dire « dos verts », à cause de la couleur du revers; et ce nom leur est resté. L'intention des gouvernants était de retirer ce papier-monnaie, aussitôt que serait passée la période de détresse publique. Mais il est infiniment plus difficile de contracter, même judicieusement, une circulation monétaire que de l'enfler indûment. Des protestations intéressées surgirent, soutenues par de puissantes cabales politiques. Le retrait des « greenbacks », à peine commencé, fut interrompu. En 1879, on reprit l'échange des billets contre de l'or, à vue. Depuis lors, il est resté

$ 346,000,000 de « greenbacks » en circulation; ils ne gênent ni ne nuisent en rien; et bien que leur existence soit théoriquement en opposition avec les principes économiques les mieux établis, il est peu probable que les Américains se donnent la peine de les retirer; pratiquement, cela ne servirait à rien.

Enfin, le dernier élément de cette circulation bigarrée consistait en « billets des Banques Nationales ». Pour retrouver les règles premières qui les concernent, il faut remonter encore jusqu'à la guerre civile. Le « National Bank Act » du 25 février 1863, remanié le 3 juin 1864, porte, lui aussi, la marque des temps troublés où il fut conçu. Certes, il visait à mettre plus d'uniformité et de sécurité dans la circulation. Mais, l'un des buts immédiats en vue desquels il avait été promulgué, c'était le désir d'assurer un marché favorable aux obligations de l'Etat.

En voici les prescriptions en vigueur au début du XX[e] siècle, après qu'il eût subi de multiples amendements. Les 7 à 8,000 banques (1), organisées en conformité avec la loi fédérale, ont le droit d'émettre des billets. La banque qui désire faire usage de ce droit doit déposer à la Trésorerie, située à Washington, des obligations des Etats-Unis, pour servir de garantie; le Contrôleur de la Circulation lui délivre une quantité de billets, égale au maximum à la valeur nominale des fonds déposés; la banque les signe, puis les lance dans le public. Les billets sont remboursables à vue et en espèces, à la banque émettrice, ainsi qu'à la Trésorerie. Le Gouvernement en garantit le remboursement : ce sont, en définitive, des obligations de l'Etat.

Au point de vue de la sécurité, ces billets sont au-dessus de toute critique.

Les banques ne peuvent en émettre au delà de leur « capital

---

(1) Le 31 octobre 1920, il y avait exactement 8,157 Banques Nationales. Voy. *Report of the Comptroller of the Currency,* 1920, p. 1.

et surplus » (1); elles doivent maintenir à Washington un fonds égal à 5 p. c. de la circulation, pour en assurer le rachat ; les billets jouissent d'un privilège légal sur tout le capital de la banque ; les obligations déposées sont réalisées éventuellement pour couvrir le remboursement ; l'Etat lui-même constitue l'ultime garantie ; et, d'autre part, les banques doivent garder elles-mêmes une réserve assez sérieuse pour parer à toutes leurs obligations.

Mais il ne suffit pas que des billets soient sûrs pour être de bons billets. La première qualité que les affaires réclament d'un instrument de circulation, c'est l'élasticité, c'est-à-dire la faculté de se multiplier quand l'activité économique le réclame, et de se contracter ensuite quand la pression diminue, de façon à éviter aussi bien un excès de monnaie en circulation qu'une rareté excessive des moyens d'échange en regard des opérations effectuées. Or, qui ne voit qu'il ne peut être aucunement question d'élasticité avec les « billets des Banques Nationales » ?

Ils sont émis sans aucun rapport avec le mouvement des affaires. Le montant en circulation est déterminé par le nombre d'obligations des Etats-Unis que le Gouvernement émet ou retire, par la part que les banques peuvent s'en procurer, et par les prix qu'elles font sur le marché des valeurs.

Peut-être remarque-t-on une certaine expansion à la fin de l'année : l'importance de l'agriculture est énorme encore aux Etats-Unis, et chaque automne provoque une forte demande de monnaie pour financer le mouvement des récoltes (2).

Mais, cette expansion acquise, aucune contraction n'a lieu pour s'adapter à la nouvelle situation que l'hiver amène dans la demande d'argent.

---

(1) Le mot « surplus » désigne ce que nous appelons « réserves »; voyez chap. VIII.

(2) E. W. Kemmerer, *Seasonal Variations in the relative demand for money and capital in the United-States*. Washington, Government Printing Office.

S'il y avait une élasticité à ces billets, elle serait plutôt en sens inverse au mouvement des affaires, puisque c'est en période de dépression que le prix des rentes diminue, et que les banques se trouvent poussées à les acheter pour servir de garantie à de nouveaux billets.

Cette rigidité n'est pas le seul défaut des « billets des Banques Nationales ». Reposant sur des titres d'Etat, garantis par l'Etat en dernière analyse, ils mêlent intimement le crédit de l'Etat avec celui des banques; et pourtant, c'est précisément quand le crédit de l'Etat est en péril qu'il importe le plus d'avoir une circulation monétaire à l'abri de toute défiance. Qu'aurait fait la France en 1870, alors que ses fonds d'Etat étaient à 50, si ses billets avaient pris le même chemin, au lieu de se maintenir au pair, comme ce fut le cas, grâce à la position indépendante de la Banque de France?

Ajoutez à cela l'inconvénient qui résulte de cet émiettement du privilège d'émission, et qui rend impossible toute idée de politique financière continue, — en admettant que la multiplicité des banques n'y soit pas déjà un obstacle insurmontable!

Ainsi donc, dans cette circulation si inutilement compliquée, saturée de certificats d'argent, encombrée de papier d'Etat, il n'y avait aucun élément doué de l'essentielle qualité d'élasticité, rien qui pût répondre aux besoins changeants d'un pays neuf, riche, ardent, travaillé par la fièvre des affaires.

Des paniques multiples et profondes résultèrent de cette erreur.

Mais une telle situation eût été par ailleurs absolument intenable, si la monnaie ainsi constituée, avait tenu dans les échanges, en Amérique, la place qu'elle occupe sur le continent européen.

Or, la situation est tout autre de ce côté là de l'Océan, et ne se peut comparer qu'aux habitudes anglaises en la matière.

L'instrument d'échange par excellence, c'est le chèque. Il n'y a pas moins de 80 à 85 p. c. du montant des transactions,

réglés au moyen de chèques (1). Dans ces conditions, la qualité de la circulation monétaire importe beaucoup moins ; que signifient $ 716 millions de billets de banque (juin 1913) en regard de $ 472 milliards de chèques?

Malheureusement, le régime des dépôts en banque, sur lequel se trouvait basée cette circulation par chèques, n'était pas lui-même à l'abri de toute critique.

III. — Dépôts et réserves.

Tout Américain possède un compte courant en banque. Le mot technique que l'on trouve dans les livres, c'est « deposits ». Mais ces dépôts, pour les hommes d'affaires, consistent généralement dans les emprunts qu'ils font à la banque ; tout prêt consenti par la banque, soit directement, soit par voie d'escompte, entraînait en fait une augmentation correspondante dans les « deposits ».

Le « National Bank Act » exigeait que les banques nationales maintinssent une réserve égale à 15 ou 25 p. c. du total de leurs obligations (dépôts).

A ce point de vue, on avait divisé les banques en trois groupes :

1° Banques dans les villes de réserve centrale : New-York, Saint-Louis, Chicago ;

2° Banques dans les villes de réserve (50 à 60 villes) ;

3° Toutes les autres (« Country Banks »).

Ces dernières ne devaient maintenir qu'une réserve de 15 p. c. ; 2/5 seulement de ce chiffre devaient consister en monnaie légale, tenue dans les caves mêmes de la banque ; les autres 3/5 pouvaient consister en dépôts ordinaires dans une « banque des villes de réserve ».

Les « banques des villes de réserve » devaient mettre en

---

(1) E. W. Kemmerer, *The A. B. C. of the Federal Reserve System*, 4th edition, 1920, p. 9.

réserve une somme égale à 25 p. c. du total de leurs obligations, dans lequel rentraient les dépôts des « Country Banks ». Mais la moitié de ces 25 p. c. pouvait être déposée dans les « banques des villes de réserve centrale ».

Celles-ci enfin devaient maintenir dans leurs caves les 25 p. c. en entier.

Il va sans dire que l'intérêt immédiat des banques les poussait à maintenir le moins de réserves possible, et à s'en tenir étroitement au minimum légal. Les « Country Banks » recevaient un intérêt sur les fonds déposés dans les « banques des villes de réserve », qui, à leur tour, touchaient un intérêt sur leurs dépôts dans les « banques des villes de réserve centrale ». Ces dernières ne laissaient dormir dans leurs caves que les sommes requises et tâchaient de faire fructifier le reste des dépôts.

Mais les exigences de la loi en matière de réserve avaient ceci de particulier qu'elles étaient d'une absolue rigidité. En aucun cas, et quoi qu'il arrivât, on ne pouvait descendre en dessous du chiffre fixé : en somme, cela revenait à dire que jamais on ne pouvait employer les fonds de réserve. Mais à quoi servaient-ils, alors? Non sans humour, on a comparé cette situation à celle d'une nation qui aurait formé soigneusement une « garde territoriale » en temps de paix, mais qui s'abstiendrait de l'employer en temps de guerre, de peur de n'avoir plus de réserve par après.

Et puisque, en fait, les banques américaines se tenaient vraiment tout près de cette inflexible limite, tout besoin imprévu de monnaie dans le pays provoquait un ébranlement du mécanisme bancaire en entier.

Même si l'on avait assoupli ces exigences, les 30,000 réserves n'auraient pu servir à grand'chose, morcellées comme elles étaient, dispersées aux quatre coins du pays, immobilisées; et cela, faute d'un organisme central qui pût les tenir en mains et les manœuvrer.

Ainsi donc, quand une banque avait atteint sa limite des

15 p. c. ou des 25 p. c., la situation économique pouvait réclamer une extension de crédit de la façon la plus urgente; les hommes d'affaires les plus sérieux pouvaient demander des arrangements en présentant toutes les garanties imaginables : c'était en vain, il n'y avait rien à faire, on se trouvait au fond d'une impasse.

Et cette circulation par chèques, qui prêtait flanc à une aussi grave critique d'inélasticité, présentait, en somme, de bien moindres garanties que les billets de banque. Sans doute, les actionnaires des banques nationales étaient responsables non seulement dans la mesure du capital investi, mais en plus pour une somme égale à ce capital souscrit (1).

D'autre part, les banques ont coutume de constituer graduellement une réserve, que l'on nomme « surplus » ; certaines lois exigent un minimum de « surplus » (20 p. c.), et souvent on en fait une condition nécessaire pour se prévaloir de certains avantages.

Mais capital et surplus était bien peu de chose en comparaison du chiffre des dépôts : la proportion, qui était de 100/100 en 1870, avait baissé jusque 20/100 avant la guerre.

Et la tendance visait à élargir la part du « surplus », ce qui diminuait l'effet de la double responsabilité attachée au capital.

La position des banques allait donc en s'affaiblissant.

IV. — Le marché d'escompte.

Avant 1914, la lettre de change, pratiquement, n'existait pas aux Etats-Unis (2). A première vue, ne semble-t-il point paradoxal que fasse défaut, sur un marché d'escompte, préci-

(1) Section 12, Acte du 3 juin 1864.

(2) En réalité, on se servait couramment de la lettre de change aux Etats-Unis avant la Guerre civile. Ce fut l'introduction des « greenbacks » et leur rapide dépréciation qui provoquèrent sa disparition.

sément l'élément qui en fait l'essence en Europe? Il en était ainsi cependant, et sa place était tenue par la simple « promissory note » (« promesse de payer », ou « billet à ordre »).

Quand un négociant ou un industriel a besoin de fonds, il va trouver le banquier de sa petite ville; il lui remet un billet à ordre dûment signé et garanti par le dépôt de certaines valeurs, par exemple, de titres de la dette publique. Le banquier escompte la promesse et inscrit la somme au crédit du compte chèque du négociant. Quand celui-ci en aura besoin, il tirera un chèque sur son compte, et réglera la transaction en cours par ce moyen.

Il va de soi que ce procédé simplifié n'est pas le seul en pratique. Les affaires de grande envergure dépassent les capacités d'action d'une banque isolée; aussi, les firmes importantes ont-elles recours à plusieurs, parfois à de nombreux banquiers; elles émettent des sortes de coupures, dûment signées, de montant fixe et pas trop élevé, et elles les distribuent parmi les banques en état de les escompter.

On voit se dessiner, entre la grande entreprise et les banques, une place d'intermédiaire : c'est le « note-broker », sorte de « courtier en promesses de payer », qui l'occupe.

Or, ces « promissory notes » sont loin de valoir les « trade acceptances » ou « lettres de change ». D'abord, elles ne portent qu'un nom, qu'une signature responsable, ou du moins, elles n'émanent que d'un seul groupe. C'est une sécurité en moins, une première infériorité par rapport au papier à deux noms (1).

De plus, quand un négociant vient présenter sa « promesse de payer », qu'est-ce qui prouve que cette demande de crédit correspond à une opération commerciale? La lettre de change, au contraire, en porte l'évidence sur sa face. Or, une banque d'escompte, une banque de commerce ne doit investir ses capitaux que dans des opérations qui se liquident en quelque

(1) Voy. chap. VII, p. 119.

sorte d'elles-mêmes, et sous des formes qui permettent une réalisation prompte et aisée.

A ce principe reconnu, l'escompte des « promissory notes » donnait de fréquents crocs-en-jambe. L'industriel y voyait un moyen de se procurer de l'argent qu'il bloquait dans des constructions, dans des aménagements, des réparations, des machines ; quand la date de maturité arrivait, il renouvelait simplement son emprunt et sa promesse. Ainsi les banques traînaient des crédits à long terme, en fait irréalisables, et sans correspondance immédiate avec la production ou la distribution des marchandises.

Le banquier n'avait pas d'autre alternative que de garder ces « promesses de payer » jusqu'à leur maturité. Aucune banque centrale n'existait, où il pût réescompter ce papier, et recevoir des billets en retour. Il ne lui était pas défendu de s'adresser à une autre banque, en cas de besoin. Mais le fait était rare. Une sorte de discrédit entourait le réescompte ; c'était une marque de faiblesse chez celui qui devait y recourir ; et le renouveler souvent aurait pu ébranler sérieusement son crédit.

Ce n'était pas seulement la lettre de change tirée par vendeur sur acheteur (« trade acceptance ») que le marché américain, d'avant 1914, ignorait : il avait même prohibé l'acceptation de traites par les banques. Une décision judiciaire avait déclaré qu'il était illégal pour une banque nationale d'accepter une traite, qu'il s'agît soit d'une acceptation par intervention, soit d'une acceptation directe en vertu d'une ouverture de crédit (« bankers' acceptance »).

La conclusion s'impose : dans ces conditions, un marché général d'escompte était une impossibilité. D'abord, il manquait un organisme central de réescompte, où les banques fussent toujours sûres de pouvoir échanger leur papier contre des billets, si besoin en était. Et surtout, il n'y avait pas de papier convenable, c'est-à-dire que l'objet d'échange lui-même aisait défaut ; car, sur un marché étendu, seul le crédit

établi, connu et sûr, de solides établissements financiers peut donner à des traites la sécurité qui leur est nécessaire pour attirer les capitaux libres, mais disséminés.

Une conséquence immédiate, et très grave, de cette situation, c'est que les Etats-Unis étaient incapables de financer eux-mêmes leur commerce extérieur. En cette matière, c'est la « bankers' acceptance » qui règne. Il leur fallait donc recourir aux banques étrangères, à Londres, à Paris ou à Berlin, tant pour leurs importations que pour leurs exportations. C'est ainsi que, par exemple, le règlement d'un envoi de nitrate du Chili à New-York se faisait par l'entremise de Londres. Outre les commissions payées aux banques étrangères, cette méthode avait le grave tort d'étaler les opérations américaines sous le regard curieux et intéressé de leurs concurrents.

A la lumière de ces faits, la rigidité du crédit par dépôts prend un relief plus net. Arrêté par la barre de fer des réserves exigées, le banquier n'a pas la ressource d'augmenter sa caisse en réescomptant le papier qui dort dans ses tiroirs; il n'est pas même autorisé à prêter son crédit pour tirer son client d'embarras, en acceptant des traites pour lui : rien, il n'y a rien à faire, qu'à incliner la tête et attendre passivement que la bourrasque soit passée — mais après quels ravages !

V. — Le système de la Trésorerie indépendante.

La Première et la Seconde Banque des Etats-Unis avaient été chargées, comme le sont les Banques centrales d'Europe, des fonctions de caissier de l'Etat. Elles s'en étaient acquittées au mieux des intérêts publics; l'Etat n'avait eu aucune perte à subir et les particuliers avaient joui d'une série de facilités considérables pour l'acquittement des impôts et le payement des intérêts dus sur la dette publique. Mais le président Jackson, dans la guerre aveugle qu'il menait contre la

Banque centrale, voulut lui porter un coup décisif; usant d'un droit que lui donnait la loi, il retira, en dépit de tous avis contraires, les fonds de l'Etat déposés à la Banque et les transféra aux banques privées organisées sous la règle des États particuliers (« State Banks »).

Le chaos financier qui suivit la chute de la Banque centrale ne tarda pas à faire sentir aux gouvernants quelle erreur ils avaient commise. Des banques dépositaires firent faillite; l'Etat subit des pertes appréciables; les transferts de fonds, les recettes et les débours pour le compte du Gouvernement se heurtaient à mille difficultés. Le système apparut bientôt comme impraticable. On imagina alors l'organisation de la Trésorerie Indépendante.

C'est une sorte d'organisme financier central dans la phase larvaire : le siège social est à Washington; une dizaine d'agences, nommées sous-trésoreries, sont disséminées dans le pays; banque d'Etat, dirigée par les gouvernants, elle ne reçoit que les dépôts de l'Etat et ne fait aucun prêt; elle effectue simplement les entrées, les sorties et les transferts de fonds pour l'Etat.

Le risque des pertes est écarté. Mais que d'autres inconvénients ! Le budget des Etats-Unis accusait régulièrement des bonis assez considérables : des sommes élevées étaient à la disposition permanente du Secrétaire de la Trésorerie. Ces centaines de millions dormaient, improductives, dans les caves de la Trésorerie. Employé judicieusement par une banque centrale, cet argent aurait servi fructueusement à alimenter la vie économique de la nation; et, d'autre part, il aurait rapporté un joli bénéfice, dont la majeure partie aurait pu être versée dans la caisse de l'Etat.

Le défaut était tellement évident, les réclamations dans le monde de la banque si vives et si justifiées, qu'on chercha bientôt à y remédier. Le « National Bank Act » permit au Secrétaire de la Trésorerie de déposer une partie des fonds publics dans les banques nationales, à sa discrétion.

Celles-ci devaient lui remettre, en garantie, des titres de la dette publique, mais elles ne devaient payer aucun intérêt pour ces dépôts.

Le remède, qui n'était d'ailleurs qu'un impuissant palliatif, s'avérait à certains égards pire que le mal. Il mettait entre les mains d'un homme politique un puissant instrument de favoritisme. Les banques que le Secrétaire choisissait comme dépositaires jouissaient de ressources quasi gratuites et avaient un avantage considérable sur leurs concurrentes.

Cette mesure avait amené une situation qui ne manque pas d'un certain piquant : comme il fallait des titres de rentes à déposer en garantie, l'Etat maintenait en circulation une dette publique qu'il aurait pu rembourser aisément avec le surplus de ses fonds, et qui ne lui était d'aucune utilité; il devait payer un intérêt sur ces titres; et par contre, il avançait des sommes élevées sur lesquelles il ne touchait rien; en somme, c'était l'Etat qui payait pour prêter de l'argent !

D'ailleurs, comme le nombre des titres de rente que les banques pouvaient se procurer était limité, les dépôts n'empêchaient pas qu'il ne restât d'énormes sommes à la Trésorerie même; elles y étaient amenées par le mouvement des impôts et des dépenses.

Pour augmenter ces dépôts et permettre à plus de banques d'en recevoir, le Secrétaire de la Trésorerie Shaw, en 1903, avait admis comme garantie, des obligations des Etats particuliers et des municipalités, et même des obligations de chemins de fer. Il avait inauguré une politique personnelle très active, tendant à influencer le marché de l'argent par le retrait ou le lancement des énormes dispositions de la Trésorerie, tantôt pour contracter la circulation, tantôt pour aider à une période de tension monétaire.

Mais cette politique dépendait de la sagesse d'un membre du Gouvernement, c'est-à-dire qu'elle consistait en une intervention de l'Etat dans le mouvement des affaires privées; pour la mener, il fallait avoir recours à des mesures extra-légales, à

tout le moins ; et enfin, les spéculateurs et les banques, animés de l'esprit d'aventure, comptant sur l'intervention « paternelle » du Secrétaire de la Trésorerie en cas de besoin, allaient de l'avant sans souci des règles de la prudence financière.

En dépit donc du discutable effort de Shaw, la Trésorerie indépendante continuait d'être un élément de trouble pour le marché financier. Les périodes de rentrée des impôts et les périodes de débours pour le payement des intérêts de la dette publique, des pensions et des traitements, non seulement ne correspondaient pas entre elles de façon à se neutraliser, mais encore se présentaient, par une malheureuse coïncidence, juste à rebours des besoins du marché. Quand l'abondance de monnaie dépassait les besoins des affaires et encourageait la spéculation sur les valeurs, il arrivait que la Trésorerie payât de fortes sommes, augmentant ainsi l'inflation existante ; ou bien, quand la monnaie était rare, le payement des impôts accumulait dans les caves de la Trésorerie des sommes que les affaires réclamaient instamment.

Source d'inutiles dépenses pour l'Etat, le système de la Trésorerie indépendante se joignait encore aux autres causes pour assurer au marché de l'argent en Amérique le record de l'instabilité.

VI. — Instabilité financière.

Et de fait, aucun pays ne peut montrer une telle liste de paniques ou de catastrophes financières. Elles se reproduisent périodiquement, presque régulièrement, comme si elles étaient nécessaires. Il faut dire qu'après tous les défauts du système existant, c'eût été merveille que de les éviter.

On pourrait s'étonner plutôt qu'il n'y en eût pas davantage.

Voici comment se déclanche la panique. Une dépression dans les affaires force les commerçants à recourir au crédit de leur banque particulière pour trouver l'aide financière qui leur permette de traverser la crise. Les « Country Banks »

rappellent les fonds qu'elles possèdent en dépôt dans les « banques des villes de réserve ». Pour répondre à ces demandes, les « Reserve City Banks », à leur tour, sont obligées de retirer leurs dépôts des « Central Reserve City Banks ». Le mouvement se généralise ; craignant des retards ou même une suspension possible des payements, les banques se hâtent, se précipitent : le « run » accentue, pousse et complète le mouvement de peur. Les « Central Reserve City Banks » avaient placé leurs fonds en prêts à vue, gagés par des valeurs au porteur ; cela signifie qu'elles les avaient placés dans la Bourse des valeurs (« Stock Exchange »). C'était la seule voie qui leur était ouverte, puisque faisait défaut un marché général d'escompte fourni de papier commercial sûr et pratiquement liquidable à vue. Le moment de réaliser est là ; mais toutes les banques sont tenaillées par la même nécessité, toutes veulent vendre, personne ne veut acheter : les prix des titres dégringolent, c'est un krach général des valeurs. Les spéculateurs sombrent. Les faillites se multiplient. La monnaie fait défaut partout. Les affaires cessent. Au milieu des ruines financières, le pays chôme et attend, dans la détresse, que l'épaisse nuée se dissipe d'elle-même, peu à peu.

La principale cité de réserve centrale est, de loin, New-York.

C'est sur la Bourse de New-York que se répercutent les difficultés de chaque coin du pays ; et, par contre, tous les soubresauts que la spéculation la plus hardie inflige au marché des valeurs ont leur retentissement dans la marche financière des affaires.

On comprend, dès lors, l'importance indue du New-York de la finance ; et comme Wall Street était dominée en fait par quelques groupements d'intérêts, comme J.-P. Morgan ou Kuhn, Loeb et Cie, par exemple, les quelques hommes qui tenaient les fils de ces coteries, jouissaient d'un pouvoir quasi illimité sur l'activité économique de la nation entière.

C'était là une sorte de « concentration » financière, mais

qui n'offrait que des désavantages et aucun des mérites de la saine « centralisation ». Peut-être faut-il attribuer à une confusion entre les deux modes de « centraliser » les finances, l'opposition presque séculaire de tant d'hommes d'affaires envers une banque centrale? Leur haine s'adresse, en somme, à une puissance occulte, dangereuse et intéressée, dont les traits n'ont rien de commun avec une grande et forte institution semi-publique dans le genre de la Banque d'Angleterre, de la Banque de France, ou de la Banque Nationale de Belgique.

Il n'y avait pas que les paniques complètes. Chaque année, à l'automne, le marché de l'argent connaissait une sérieuse tension. Le blé, le coton, le maïs comptent parmi les plus importantes ressources des Etats-Unis. Le mouvement de ces récoltes réclame, pendant les derniers mois de l'année, une quantité considérable de capitaux.

L'inflexible rigidité de la circulation et du crédit rendait cette période très difficile à traverser. L'argent était rare; les fermiers se plaignaient de n'en pouvoir obtenir suffisamment; les autres entreprises souffraient dans la mesure où on leur retirait momentanément des fonds qui leur étaient nécessaires.

A la fin de l'année, une fois les récoltes expédiées, absorbées, une fois les transactions réglées, la monnaie surabondait, alors qu'on n'en avait plus besoin; et c'était tout simplement un stimulant pour les spéculateurs et les pêcheurs en eau trouble.

Il en résultait des variations brusques et profondes dans le taux de l'intérêt. A des périodes de tension correspondaient des taux moyens de 8 et 10 p. c.; quelques semaines après, les offres de capitaux submergeaient la demande et l'intérêt dégringolait en un rien de temps. Evidemment, c'étaient les affaires sérieuses qui souffraient les premières de cette instabilité.

D'ailleurs, les taux d'intérêt, si variables de saison en saison, et parfois de semaine en semaine, présentaient la même diversité dans les différentes parties de cet immense

territoire. Dans les coins plus neufs, soumis à une exploitation plus récente ou plus intensive, là où les capitaux manquaient et où pourtant ils auraient trouvé le meilleur emploi, on payait jusqu'à 12 p. c.

Et cela, faute d'une organisation qui mobilisât le crédit et permît de transporter aisément ou rapidement les capitaux libres à l'endroit où on les réclamait à cor et à cri.

Le système canadien, lui, formé de quelques grandes banques à lointaines et multiples ramifications, avait réussi à unifier le taux de l'intérêt à travers tout l'immense territoire du Dominion, jusqu'aux plus modestes communautés agricoles perdues au fond de la Prairie.

Ainsi donc, la multiplicité des petites banques isolées et concurrentes; l'inélasticité de la circulation et du crédit; la faiblesse d'un marché d'escompte étroitement limité, basé sur un papier à une seule signature, et privé de toute influence régulatrice; un système préhistorique de Trésorerie, tout cela avait valu au marché financier américain une instabilité aussi caractéristique que peu enviable.

CHAPITRE II.

Le mouvement de réforme.

SOMMAIRE.

I. — *Nécessité d'une réforme largement comprise :*
1. Premières critiques.
2. Divers amendements au « National Bank Act ».

II. — *Panique de 1907.*

III. — *« Aldrich-Vreeland Act », 30 mai 1908 :*
1. Caractère de compromis.
2. Extension de la circulation gagée par des obligations.
3. Création des « National Currency Associations ».
4. Mesure temporaire.

IV. — *« Commission monétaire nationale ».*

V. — *Opinion publique :*
1. Financiers :
   a. Économistes ;
   b. Banquiers.
2. Grand public.
3. Partis politiques.

VI. — *Le plan Aldrich :*
1. Introduction du projet.
2. Trait caractéristique : association des banques existantes.
3. Grandes lignes.
4. Appréciation.
5. Abandon : victoire des démocrates.

VII. — *Conception et naissance du « Federal Reserve Act » :*
1. Étude par un sous-comité du « Committee on Banking and Currency of the House of Representatives ».
2. Introduction du projet à la Chambre :
   « Caucus » des démocrates. Rapport de Glass ; tendance.
   Vote le 18 septembre 1913.
3. Introduction au Sénat :
   Situation politique. Discussion. « Hearings ».
4. Vote final. Signature par le Président, le 23 décembre 1913.

I. — Nécessité d'une réforme largement comprise.

Une telle situation ne pouvait durer indéfiniment. Depuis toujours d'ailleurs, des esprits avertis, se rendant un compte exact des défauts et des dangers du système en vigueur, avaient réclamé un changement radical dans l'organisation financière.

C'était surtout l'inélasticité des billets de banque gagés par des titres publics que l'on avait le plus âprement critiquée. Déjà en 1894, pour ne pas remonter plus haut, la Convention des banquiers, à Baltimore, élaborait un projet qui substituait aux titres publics, dans leur rôle de garantie des billets, une autre base plus logique et plus souple, comme le papier commercial par exemple. La même idée se retrouve au sein de la Commission désignée par le Comité exécutif d'Indianapolis, en 1897, représentant l'opinion de la masse des banquiers.

Le « National Bank Act » avait été amendé plus de dix fois depuis 1864 jusqu'au « Gold Standard Act » de 1900. De temps en temps, sous la pression de la nécessité, au sortir d'une période difficile, le Congrès se mettait à la tâche.

Mais c'étaient toujours des demi-mesures, des replâtrages, des arrangements sur le même patron.

Radoubée tant bien que mal, remise à flot, tirée par le merveilleux entrain et la croissante richesse du pays, la vieille galiote effectuait sa traversée quand même : et les avertissements des théoriciens trouvaient dans l'indifférence de la masse le même succès que ceux de Cassandre auprès des Troyens.

Puis, la crise s'abattait un beau jour comme le soliveau dans la mare aux grenouilles. Seulement, les catastrophes financières ne se contentent pas de faire peur; elles blessent, grièvement; leur effet se traduit en misères et en larmes.

II. — Panique de 1907.

1907 fut une année de tension financière à travers le monde entier.

En Europe, les banques centrales maîtrisèrent la difficulté ; le taux de l'escompte fut augmenté partout de façon sensible ; il monta jusqu'à 6 p. c. à la Banque Nationale de Belgique, alors que la moyenne des dix années précédentes dépassait de peu 3 p. c. (1). Bref, il y eut des frictions ; il n'y eut pas de crise.

Aux Etats-Unis, les choses ne se passèrent pas si aisément. Au début de l'automne 1907, l'une des plus anciennes maisons de New-York, la « Knikkerbocker Trust Cy », dut suspendre ses payements.

Un « run » général lança le public à l'assaut des comptoirs de banques. La panique se propagea comme une vague impitoyable.

Où trouver la monnaie? Les banques impuissantes à élargir, à enfler leur émission de billets, ne parvenaient pas à répondre aux demandes de retrait des dépôts.

Les pièces d'or et d'argent se terraient.

On eut recours à des expédients en marge de la légalité ; par exemple, les « Clearing House Associations » ou « Chambres de compensation », émirent des certificats dans de nombreuses villes ; ils circulaient de la main à la main, comme s'ils avaient eu cours normal.

---

(1) Voici quels furent les taux moyens de l'escompte pour cette année 1907 dans les principales banques centrales d'Europe :

Banque de France.	3.47 ;
Bank of England	4.93 ;
Reichsbank	6.03 ;
Bank der Nederlanden	5.10 ;
Banque Nationale de Belgique . .	4.95.

(*Bulletin de statistique*, janvier 1909, LXV, p. 110.)

Pour permettre une extension des billets des banques nationales, le Secrétaire de la Trésorerie annonça qu'il allait émettre un nouvel emprunt de $ 50,000,000. Il le fallait, puisque les banques avaient besoin de titres publics pour gager leur émission ; et pourtant, à ce moment, la Trésorerie possédait une réserve de $ 200,000,000. — N'est-il point paradoxal de voir un Gouvernement emprunter et payer des intérêts, alors que ses caisses regorgent de sommes non employées ?

III. — « Aldrich-Vreeland Act ».

La panique de 1907 eut au moins un bon résultat ; elle combla la mesure. La réforme s'imposait, nette, radicale, urgente, impérieuse. Mais construire est moins aisé que critiquer. L'œuvre se fit en plusieurs phases : la première fut le « Aldrich-Vreeland Act » du 30 mai 1908.

C'était encore un compromis entre deux tendances. La première, représentée par le sénateur Aldrich, voulait garder, au moins momentanément et tout en l'élargissant, le vieux principe des billets garantis par un dépôt de titres publics.

L'autre, dirigée par le représentant Vreeland, voulait baser l'émission des billets sur du papier commercial, selon la méthode européenne.

Bref, l'édifice existant fut maintenu ; seulement, on permit aux Banques Nationales de déposer, en garantie, outre les fonds fédéraux, des obligations des États particuliers et des municipalités.

D'autre part, on imagina une sorte d'annexe qui pût servir en cas de nécessité. Les Banques Nationales furent autorisées à former des « National Currency Associations » ou « associations nationales de circulation ».

Le but, exprimé par l'acte lui-même, était de rendre valables comme base, pour une circulation supplémentaire, toutes les valeurs mobilières, y compris le « papier commercial ».

Toute banque qui faisait partie d'une « National Currency

Association » pouvait lui remettre en dépôt des valeurs ou du papier commercial; l'« Association » s'adressait au Contrôleur de la Circulation, et, moyennant l'autorisation du Secrétaire de la Trésorerie, elle en recevait, pour le compte de la déposante, une quantité de billets égale à 75 p. c. des valeurs déposées. L'« Association » entière répondait du remboursement de ces billets.

IV. — Commission Monétaire Nationale.

C'était un pas en avant, timide encore, mais dans la bonne direction. D'ailleurs, les auteurs de l'Acte n'avaient tenté, sciemment, que de faire œuvre provisoire.

Non sans raison, ils estimaient qu'une réforme sérieuse devait être longuement mûrie; mais, en attendant, ils avaient voulu parer à toute éventualité. La vie de l'Acte était donc limitée au 13 juin 1914. Parallèlement, une « Commission Monétaire Nationale », composée uniquement de sénateurs et de députés, et dont la formation était requise par l'Acte même, reçut pour mission d'étudier soigneusement la question et d'élaborer un plan de réforme, complet, harmonieux, définitif.

Cette Commission fit appel aux meilleurs spécialistes américains. Elle disposait de crédits à peu près illimités et pouvait conduire son enquête comme elle le jugeait bon.

Des études documentées passèrent en revue les principales banques centrales du monde. Son œuvre constitue, à l'heure actuelle, une précieuse bibliothèque financière et une source abondante de renseignements sur l'histoire financière des Etats-Unis et des nations civilisées.

V. — Opinion publique.

Dans l'entretemps, l'opinion publique ne dormait pas. Les banquiers, les économistes, les financiers étaient unanimes à

désirer la réforme et à la souhaiter radicale. Pour les théoriciens, aucune réserve à faire. En ce qui concerne les hommes engagés pratiquement dans le commerce de l'argent, la question d'intérêt personnel dominait toute autre; ils voyaient aussi nettement que n'importe qui, l'urgence d'un changement; ils étaient convaincus de l'avantage que présenterait pour eux, un organisme central auquel ils pourraient recourir en cas de besoin; mais ils désiraient ardemment obtenir le contrôle de cette institution et ils fronçaient les sourcils dès qu'il était question de restreindre tant soit peu leurs privilèges.

Les débats n'étaient pas limités au monde de la finance. Les hommes d'affaires étaient intéressés aussi directement que les banquiers à une bonne solution du problème. D'ailleurs, en Amérique, les questions de banque et de finance ont toujours passionné le grand public; elles ont été entraînées dans la lice politique et chaque parti tâche de s'en servir pour augmenter ses chances de succès. Cette situation est due en partie aux conditions économiques du Nouveau-Monde, où le capital est sollicité de toutes parts et réclamé ardemment par d'infinies ressources naturelles; et en partie aussi, aux traditions historiques.

On n'a pas perdu le souvenir des pénibles échecs subis par le papier-monnaie émis lors des temps coloniaux. Qui ne se rappelle les luttes politiques qui tuèrent la Première Banque des Etats-Unis, et la guerre implacable que le président Jackson mena contre la Seconde Banque et le parti qui la soutenait ?

Il est remarquable que la finance soit mêlée intimement à la politique américaine, alors que, chez nous, on a su l'élever au-dessus des querelles de parti (1).

---

(1) Par contre, d'autres questions qui semblent, chez nous, malheureusement inséparables des luttes de partis, comme le problème religieux par exemple, n'entrent pas en ligne de compte dans la politique américaine.

La masse donc, soit par tradition, soit par peur, soit par conservatisme, était résolument hostile à une banque centrale : on désirait une réforme partout, mais les partisans de la décentralisation restaient nombreux, et un peu d'illogisme n'a jamais fait peur à une foule anonyme.

Les réformateurs devaient tenir compte de cet état d'esprit; heurter de front des préjugés généraux et enracinés, c'eût été courir à un échec certain. Il leur fallait imaginer un projet qui remédiât à tous les défauts de l'ancien système, qui établit notamment un minimum nécessaire de centralisation, et qui, pourtant, ne prêtât point flanc au reproche de « domination financière ».

A ce moment, c'étaient les Républicains qui détenaient le pouvoir. Or, ils sont les héritiers des anciens Fédéralistes; ils en continuent la tendance centralisatrice, désirant revêtir le pouvoir fédéral d'attributions multiples et étendues; l'idée d'une institution financière fédérale et unique devait donc leur sourire plus qu'aux Démocrates, partisans des Etats particuliers. Mais, d'autre part, les Républicains comptent dans leurs rangs la haute finance et le gros commerce : il fallait s'attendre à ce qu'ils restreignent autant que possible l'intervention de l'autorité, pour faire la part belle aux financiers dans le contrôle de l'institution nouvelle.

VI. — Le plan Aldrich.

Les travaux de la « Commission Monétaire Nationale » avaient mené à bien l'élaboration d'un plan de réforme.

Après quelques retouches, ce plan fut introduit au Congrès, le 8 janvier 1912, sous le titre de « Bill pour fonder l'Association Nationale de Réserve des Etats-Unis ». Comme le sénateur républicain Aldrich était président de la Commission Monétaire, le Bill fut communément désigné sous le nom de « Aldrich Plan ».

Cette fois, le projet avait pris les allures d'une réforme

définitive. Et pourtant, il ne s'agissait nullement de révolutionner, de bouleverser le système existant. Rien que le titre était un indice : « Association Nationale de Réserve ». De fait, le projet laissait les banques existantes dans leur ancienne situation; mais, il les unissait dans un cadre construit par elles, sur elles et pour elles.

Cette idée caractéristique, mais heureuse, d'associer les banques pour l'œuvre commune n'était pas nouvelle. Elle avait trouvé sa première réalisation sous la forme des « Clearing House Associations » dans les grandes villes : celles-ci émettaient en temps de crise des « certificats » qui tenaient lieu de billets. L' « Aldrich-Vreeland Act » de 1908 l'avait cristallisée dans les « Associations Nationales de Circulation ». De nombreux bills soumis au Congrès ou répandus dans le public prévoyaient une organisation coopérative des banques dans le même sens. Tel était le bill introduit par le député Fowler en 1910, ou le projet répandu par M. Isidor Strauss, de New-York.

Voici les grandes lignes du Plan Aldrich :

Les banques souscrivent le capital d'une puissante institution nommée « Association Nationale de Réserve »; le montant proposé atteint $ 400,000,000. L'Association a pour mission principale de réescompter le papier commercial présenté par les banques actionnaires, et d'émettre, en place des billets des Banques Nationales retirés peu à peu de la circulation, des billets nouveaux, garantis par le papier commercial réescompté et par de la monnaie légale. Les membres sont autorisés à maintenir leur réserve en dépôt chez elle.

Le siège de l'Association est établi à Washington; quinze ramifications s'étendent aux principales villes.

Entre l'Association elle-même et les banques prises individuellement, s'intercalent des organismes intermédiaires : les « Associations locales des banques »; elles servent surtout pour les élections et les affaires intérieures de l'Institution.

Ces mesures mettent à la disposition de l'Association un stock métallique considérable, et en font vraiment le grand réservoir monétaire du pays. Il s'agit donc bien d'une institution centrale, analogue aux banques centrales d'Europe.

Mais toute une série de mesures tendent à prévenir les reproches et à désarmer les oppositions. Pour écarter tout danger de concurrence, les fonctions de l'Association sont étroitement limitées ; elle ne peut traiter avec le grand public d'aucune manière ; il n'y a que le papier des banques qu'elle puisse escompter ; elle ne peut pas même acheter des traites sur le marché.

D'autre part, la constitution du « Board of Directors », qui correspond à notre Conseil d'administration, est réglée de façon à rendre impossible la domination d'un groupe d'intérêts, soit financiers, soit politiques ; il n'y a pas moins de quarante-six directeurs, formant quatre classes différentes ; cinq d'entre eux sont nommés par le Président de la République avec le consentement du Sénat ; les autres sont élus par les banquiers de façon à représenter tous les groupes économiques.

Que faut-il penser de ce projet ? Dans l'ensemble, il reposait sur des principes sains, que le « Federal Reserve Act » reprendra pour son compte un peu plus tard. Les points par où il prêtait à critique sont précisément ceux qui visaient à le rendre acceptable pour l'opinion dominante. Privée de tout contact direct avec le monde des affaires et le marché de l'argent, l'Association n'eût pu exercer aucun contrôle effectif; et son rôle de régulateur se fût borné en fait à très peu de chose. De toute façon, la composition hétéroclite de sa direction l'eût empêchée d'avoir une politique à longue vue, ferme et constante.

Mais, quoique viable, le bill, à peine né, parut condamné à mort. C'est que, dans l'entre-temps, les Républicains avaient perdu la majorité au Congrès ; et les nouveaux maîtres, les Démocrates, voulaient réaliser la réforme financière d'après leurs propres vues. Le « Plan Aldrich » ne fut même pas

examiné en commission ; le grand public ne montrait aucun enthousiasme; on décida de refaire le travail; et ce fut une subdivision du « Comité de Banque et de Circulation pour la Chambre des députés » qui entama l'ouvrage, en avril 1912, sous la présidence du démocrate Carter Glass, de Virginie.

VII. — Conception et naissance du « Federal Reserve Act ».

Pendant plus d'un an, jusqu'en juin 1913, ce groupe étudia le problème; il avait à sa disposition les vastes études accumulées par la Commission Monétaire Nationale; en outre, la voie lui était facilitée par les multiples projets que l'on avait élaborés aussi bien au Congrès qu'en dehors de lui; on eut recours à des enquêtes particulières et surtout à des consultations données par des spécialistes (« public hearings »).

Ces « public hearings » sont une coutume en Amérique; quand une commission prépare une mesure législative, elle fait comparaître devant elle les hommes d'étude ou d'affaires dont la compétence est reconnue en ce domaine, et elle leur demande leur avis.

A la suite de ces études, un projet fut esquissé; on le soumit officieusement au président démocrate Wilson, qui l'approuva. Puis, on l'introduisit à la Chambre des députés, le 18 juin 1913. Le « Comité de Banque et de Circulation » commença l'examen approfondi du bill, dès le 9 juillet 1913 (1). On le présenta à un congrès du parti démocrate; après quinze jours de discussion à huis clos, le parti ratifia le projet : dès lors, le sort de la réforme était fixé, on savait qu'elle aboutirait.

Cette histoire d'une loi financière jette une lumière, non pas neuve, mais très vive, sur le fonctionnement du régime

---

(1) Voy. le « Report of the Committee on Banking and Currency to the House of Representatives » (63rd Congress, 1st Session, Report n° 69).

parlementaire; elle montre aussi la part qui revient au parti démocrate dans l'exécution de la réforme financière. Donc, le 9 septembre, le démocrate Glass, dûment autorisé par ses coreligionnaires politiques, résuma en ces termes devant la Chambre les éléments fondamentaux sur lesquels devait reposer le projet :

« 1. Création d'un mécanisme agencé pour accorder des crédits aux banques qui possèdent des valeurs (« assets ») saines, et qui désirent les liquider dans le but de répondre aux demandes légitimes de leur clientèle, en matière de commerce, d'agriculture ou d'industrie ;

« 2. Retrait final de la circulation actuelle garantie par des titres, moyennant une disposition adéquate prévoyant l'exécution des obligations du Gouvernement envers les détenteurs ; en même temps, création d'une circulation douée d'une souplesse satisfaisante, pour prendre sa place ;

« 3. Provision qui permette d'étendre les facilités des banques américaines dans les pays étrangers, afin d'élargir notre commerce extérieur, et de donner aux hommes d'affaires américains à l'étranger les avantages requis pour la conduite de leurs opérations. »

On remarque immédiatement, à la lecture de ces trois propositions, que le programme insiste avant tout sur la nécessité d'un organisme de réescompte, d'une circulation saine et d'une finance extérieure, mais qu'il semble reléguer au second plan la question de la centralisation, du contrôle et des réserves. Cette attitude permet de déduire que le nouveau projet différera en ces points-là surtout et radicalement, du plan Aldrich : au lieu d'une institution centrale unique, on va proposer l'établissement de douze banques presque indépendantes, unies entre elles par le lien plus ou moins lâche d'un comité gouvernemental.

La Chambre des députés entama la discussion du bill le 10 septembre et l'adopta huit jours après, le 18 septembre 1913.

Au Sénat, la proportion des forces était différente. Les Républicains étaient en majorité : c'étaient des combinaisons de couloir qui leur avaient enlevé, en fait, la maîtrise de la Chambre Haute.

La Commission de Banque du Sénat reprit l'examen du projet et tint des « hearings » multiples et importants. Parmi les financiers qui comparurent devant elle, on trouve des noms comme : Conant, Irving Fisher, Jenks, Sprague, Untermeyer, Vanderlip, Willis et une foule d'autres.

Un nouveau congrès réunit les Démocrates du Sénat pendant trois jours. Puis, on fit rapport au Sénat (1), et la discussion publique commença. Il fallait s'attendre à ce que les idées du Sénat différassent assez sensiblement de celles de la Chambre des députés.

L'on discuta; des compromis se trouvèrent; les deux Chambres firent des concessions. Pourtant, la Chambre des Représentants ne céda que sur des points de détail; et tous les traits essentiels du projet furent maintenus.

Enfin, le 19 décembre, le vote définitif fut enlevé. Et le 23 décembre 1913, la signature du président Wilson en fit une loi, connue désormais sous le nom de « Federal Reserve Act » ou « Loi de la Réserve Fédérale ».

---

(1) « Report of senator Owen from the Senate Committee on Banking and Currency » (63rd Congress, 1st Session, Report n° 133).

CHAPITRE III.

Les grandes lignes du « Federal Reserve Act ».

SOMMAIRE.

I. — Division du pays en districts.
II. — Les « Federal Reserve Banks ». — Capital. — Organisation.
III. — Les Banques Membres du Système.
IV. — Le « Federal Reserve Board » et l' « Advisory Council ».
V. — Dépôts et réserves.
VI. — Réescomptes, prêts et autres opérations.
VII. — L'émission des billets.
VIII. — La compensation des chèques.
IX. — Relations avec le Gouvernement.
X. — Champ d'action international.
XI. — Prêts fonciers.
XII. — Amendements.

I. — Division du pays en districts.

Pas plus que les projets qui l'ont précédée, la nouvelle loi n'est un bouleversement de l'organisation financière américaine. Comme le Plan Aldrich, elle reprend l'idée d'unir la multitude des banques existantes en un système compact. Mais, au lieu de créer une institution unique, entièrement centralisée, elle se contente d'établir une douzaine de banques régionales, estimant cette concentration partielle suffisante pour répondre aux besoins de l'heure.

Ainsi donc, le pays doit être divisé en districts, huit au moins, douze au maximum. Pour en déterminer les frontières, on ne doit avoir en vue que la facilité, les habitudes et les besoins des affaires telles qu'on les mène dans la région ; peu

importe qu'elles coïncident ou non avec les limites des Etats particuliers (1).

II. — Les « Federal Reserve Banks ». — Capital. Organisation.

Chacun de ces districts forme le champ d'action d'une Banque de la Réserve Fédérale qui prend le nom de la ville où elle est établie, par exemple : « Federal Reserve Bank of New-York ».

Le capital ne peut être inférieur à $ 4,000,000. Les souscripteurs réguliers sont les banques situées dans le district, soit les Banques Nationales, soit les « State Banks » ; et chacune doit souscrire une somme égale à 6 p. c. de son capital et de ses réserves. Si les souscriptions ainsi rassemblées n'atteignent pas le chiffre requis, les actions seront offertes au grand public. En dernier lieu, le Gouvernement fédéral prendrait lui-même les actions laissées non souscrites.

Seules les banques actionnaires possèdent le droit de vote, à l'exclusion des particuliers ou de l'Etat.

A la tête de chaque Banque de Réserve se trouve un « Board of Directors » ou « Conseil des Directeurs ».

D'une façon générale, ceux-ci sont chargés de remplir la mission qui est confiée en pratique à l'organisme correspondant des banques ordinaires. Le Conseil comprend neuf membres, divisés en trois classes : A, B, C. Les Directeurs de la classe A et ceux de la classe B sont élus par les actionnaires ; les premiers représentent directement les banquiers, tandis que les seconds doivent être des industriels ou des agriculteurs, et sont chargés plus spécialement de veiller aux intérêts du commerce, de l'agriculture et de l'industrie.

Le « Federal Reserve Board » ou « Conseil de la Réserve

---

(1) L'Alaska n'est pas considéré comme faisant partie intégrante du territoire de l'Union, au point de vue de cette loi financière.

Fédérale » nomme les trois directeurs de la classe C; l'un d'eux est président du « Board of Directors » et en même temps « Federal Reserve Agent ». Un second est vice-président et chargé de le remplacer en cas d'absence.

Les Banques de Réserve peuvent établir des « succursales » dans leur district; la direction en est confiée à sept directeurs, dont quatre sont nommés par la banque mère et trois par le Conseil de Réserve.

III. — Les banques membres du Système.

Toute banque régulièrement organisée peut, en principe, être membre du Système.

Bien entendu, c'est l'emplacement d'une banque qui détermine le district dont elle fait partie, et par conséquent, la Banque de Réserve à laquelle elle doit se rattacher.

Les Banques Nationales sont obligées d'y entrer. Celles qui refuseraient perdraient leur charte constitutive et devraient liquider leurs affaires.

Quant aux « State Banks », elles ont le choix entre deux portes d'entrée.

Elles peuvent être réorganisées comme Banques Nationales.

Si elles préfèrent garder leur charte particulière, elles sont admises quand même dans le Système, mais à condition de se conformer aux exigences du « National Bank Act », en ce qui concerne le capital requis, certaines limites dans les prêts et la soumission à la surveillance des autorités.

Toutes les banques sont mises sur un pied de parfaite égalité devant les avantages du Système; en revanche, toutes doivent la même obéissance aux prescriptions du « Federal Reserve Board ». Elles sont soumises à une surveillance très active; le « Comptroller of the Currency » ou « Contrôleur de la Circulation » doit les faire examiner au moins deux fois par an; les Etats particuliers gardent le droit d'examiner leurs « State Banks »; en outre, toute Banque de Réserve peut, à

tout moment, faire visiter les « member banks » de son district pour s'assurer de leur solvabilité.

IV. — Le « Federal Reserve Board » et l'« Advisory Council ».

Quoique les Banques de Réserve soient considérées comme des unités indépendantes, elles sont cependant unies entre elles par un organisme central, le « Conseil de la Réserve Fédérale » ou « Federal Reserve Board ».

Un examen attentif des pouvoirs confiés par la loi à ce Conseil mène à la conclusion que le Système renferme des possibilités considérables, et peut-être non prévues, d'unification.

Le rouage porte l'empreinte très nette du Gouvernement. Le « Secrétaire de la Trésorerie », c'est-à-dire le Ministre des Finances, et le « Contrôleur de la Circulation », qui est son double, en font partie d'office. C'est le Président de la République lui-même qui en nomme les cinq autres membres, avec le consentement du Sénat.

Les diverses attributions du Conseil sont énumérées limitativement, semble-t-il, dans une section spéciale de l'Acte. Mais d'autres passages lui assurent, explicitement ou implicitement, une sensible augmentation de pouvoirs. Il est plus qu'un surveillant : il est un chef; et sa direction se fait sentir effectivement dans les méthodes suivant lesquelles les Banques de Réserve devront conduire leurs opérations essentielles. Celles-ci ont besoin de son autorisation pour établir des succursales, à l'intérieur, ou des agences, à l'étranger. Il a le droit de les surveiller, de révoquer les officiers incapables, d'arrêter leurs opérations et même de les dissoudre. Il peut suspendre les exigences de l'Acte en matière de réserves. Le taux de l'escompte doit recevoir son approbation. L'émission des billets de la Réserve se fait sous son contrôle ou celui de ses agents. Il peut donner des ordres positifs, enjoignant à

une Banque de Réserve de réescompter le papier des autres, s'il est nécessaire.

Enfin, il a pour mission d'émettre des « regulations » (« règlements ») qui serviront de base obligatoire à l'activité des Banques de Réserve ; c'est ainsi qu'il détermine, dans le cadre de l'Acte, quelle espèce de papier commercial pourra être admis à l'escompte et quelles traites pourront être achetées sur le marché public.

Par le moyen de ces « regulations », c'est vraiment lui qui dirige, — s'il le veut, — le système entier, de la manière la plus effective ; seuls, les détails, la routine journalière des affaires relèveront, en fait, de l'initiative des Banques de Réserve. La politique financière du pays se trouve dans les mains du Conseil de Réserve.

A côté du Conseil, se dresse une sorte de pâle « Comité d'Avis » (« Advisory Council »), chargé de donner des renseignements, de faire des recommandations, de poser des questions. Il est formé par les représentants des banques. Mais, comme il n'a que voix consultative et qu'il ne se réunit qu'à de rares intervalles, on peut prévoir aisément que son action sera fort peu efficace.

V. — Dépôts et réserves.

Toute Banque de la Réserve Fédérale remplit dans son district la fonction de Banque des Banques. Elle reçoit en dépôt les fonds des « Member Banks ». Elle garde, au moins en partie, leurs réserves. Elle réescompte le papier commercial que les membres du Système ont escompté pour leur clientèle. Il lui est interdit, en principe, de traiter directement avec le public ; les seuls dépôts qu'elle tienne, proviennent des banques ou de l'Etat.

Les dépôts peuvent consister indistinctement, soit en monnaie légale, soit en billets de banque, soit en chèques tirés sur les autres membres du Système ou sur n'importe quelle

Banque de Réserve. Ils sont analogues à ceux confiés aux banques ordinaires, susceptibles d'être augmentés ou diminués au gré du déposant; mais ils ne rapportent aucun intérêt.

Les prescriptions que le « National Bank Act » imposait aux banques en matière de réserve sont changées, et les mesures nouvelles sont telles qu'au bout de quelques années, toute banque, membre du Système, aura sa réserve entière, en partie dans ses propres caves, en partie en dépôt à sa Banque de Réserve (1).

Quant aux Banques de Réserve, elles sont obligées de garder dans leurs caves, en or et en monnaie légale, une réserve atteignant 35 p. c. des dépôts qu'elles détiennent. Seulement, en cas de nécessité, le « Federal Reserve Board » peut les relever de cette obligation jusqu'à ce que la crise soit passée.

VI. — Réescomptes, prêts et autres opérations.

Le but de l'Acte a été de donner aux Banques de Réserve un caractère strictement industriel ou commercial, en limitant en principe leur activité à l'escompte du papier commercial. Elles ne peuvent accepter que les effets, billets et traites endossés par une banque membre du Système et remplissant toutes les conditions suivantes : Le terme d'échéance ne peut dépasser 90 jours. Le papier issu d'opérations d'agriculture peut, exceptionnellement, avoir six mois à courir. Il faut que ce papier corresponde à une transaction commerciale actuelle et réelle.

Toute traite tirée en vue d'acheter ou vendre des valeurs mobilières doit être rejetée, sauf quand il s'agit d'obligations et bons du Gouvernement des Etats-Unis. Enfin, toute une série de prescriptions détaillées fixe le montant des traites que l'on peut escompter pour la même firme ou pour la même banque.

---

(1) Ces dispositions, comme beaucoup d'autres, ont été modifiées par la suite. Voy. chap. VIII.

Et par-dessus tout, ces points essentiels prévus par l'Acte, doivent encore être complétés et précisés par les « règlements » du Conseil de Réserve.

L'Acte autorise les « Member Banks » à « accepter » jusqu'à concurrence de la moitié de leur capital (1), des lettres de change tirées directement sur elles, pourvu qu'elles correspondent à des opérations d'exportation ou d'importation, et qu'elles soient limitées à six mois. Ces traites, restreintes à trois mois d'échéance, peuvent être réescomptées par les Banques de Réserve, comme les autres effets de commerce.

Les Banques de Réserve peuvent accorder aux « Member Banks » des prêts directs à très court terme (quinze jours), à condition que des effets ou des titres soient déposés en garantie.

Si désireux que l'Acte fût d'écarter toute concurrence entre les banques préexistantes et les nouvelles institutions, il ne lui a pas été possible d'interdire aux Banques de Réserve l'accès du marché des effets. C'eût été maintenir un divorce complet entre les affaires, le cours de l'argent et l'activité de la Banque : dans ces conditions, il eût fallu renoncer à l'espoir que le Système pût jamais prendre la direction du marché des capitaux, pour imprimer au pays l'élan d'une politique financière harmonieuse et stable.

Aussi, les Banques de Réserve sont-elles autorisées, en ce domaine, à entrer en relations directes avec le public. Elles peuvent acheter et vendre, à leur gré, des lettres de change ordinaires (« trade acceptances ») et des traites acceptées par les banquiers (« bankers' acceptances »). Les conditions

---

(1) Ce chapitre ne vise qu'à donner un aperçu des principales dispositions de l'Acte de Réserve tel qu'il était à l'origine. Maintes dispositions en ont été modifiées par la suite. Les détails, les précisions et les changements seront donnés dans le cours de l'ouvrage. C'est ainsi que l'autorisation d' « accepter » des traites peut être étendue jusqu'à 100 p. c. du capital des « Member Banks ». (Voy. Section XIII, amendée par Actes de septembre 1916 et du 21 juin 1917.)

requises pour le réescompte s'appliquent ici encore, mais avec deux grandes différences. Les simples billets ou « promissory notes » ne sont pas mentionnés; ils restent donc exclus; seules les lettres de change, c'est-à-dire des effets à deux signatures, peuvent être achetées. D'autre part, il n'est pas requis que ces effets soient endossés par une banque membre du Système.

A côté de ces achats d'effets, les Banques de Réserve peuvent se livrer au commerce de l'or et de l'argent et faire des prêts garantis par du métal précieux. De même, elles peuvent manipuler les obligations des Etats-Unis et certains fonds publics, émis par les Etats particuliers ou les subdivisions politiques (comtés et municipalités).

VII. — L'émission des billets.

Pour qu'un système central de réescompte puisse fonctionner librement et fournir aux banques, en cas de crise, l'appui dont elles ont besoin; pour qu'il puisse vraiment rendre liquides, à tout moment, les valeurs saines détenues par les banques, et les transformer en monnaie, il est indispensable qu'il soit doté du privilège d'émission et que ses billets soient assez souples pour s'adapter aux exigences temporaires du mouvement des affaires. Le « Federal Reserve Act » n'eut garde de laisser une telle lacune dans son œuvre; le besoin d'une circulation souple et scientifique avait été l'un des motifs dominants de la réforme; et ce passage est une des parties vitales de la nouvelle loi.

Des « billets de la Réserve Fédérale » (« Federal Reserve notes ») sont émis à la discrétion du « Conseil de la Réserve Fédérale » et placés à la disposition des Banques de Réserve. C'est le « Federal Reserve Agent » qui sert d'intermédiaire. Il remet à la Banque les billets que le Contrôleur de la Circulation lui envoie après les avoir imprimés; il garde le papier commercial et les valeurs que la Banque dépose en

garantie des billets émis. Ces billets sont des obligations des Etats-Unis, qui en garantissent le remboursement final. Quoiqu'ils ne soient pas revêtus de la qualité de « monnaie légale » (« legal tender »), l'Etat s'engage à les accepter en payement des impôts. Toutes les banques membres du Système doivent les recevoir sans restriction. Ils sont remboursables à vue, en or, à Washington, et en or ou en monnaie légale, à chacune des Banques de Réserve. Pour en assurer le payement aisé à Washington, les banques doivent y maintenir un fonds spécial de remboursement, en or, fixé à 5 p. c. des billets émis.

Ils sont basés sur les effets de commerce que les Banques de Réserve ont réescomptés ou qu'elles ont achetés sur le marché.

La Banque de Réserve qui désire émettre des billets s'adresse à son « Federal Reserve Agent » et lui remet en garantie une quantité d'effets pour le moins égale à la somme de billets qu'elle demande en échange.

Elle doit garder une réserve en or, égale à 40 p. c. du total des billets en circulation.

Le privilège d'émission n'appartient donc plus qu'aux douze Banques de Réserve. Chacune émet des billets à sa convenance, sous sa responsabilité et sa signature spéciale, mais moyennant l'approbation du Conseil de Réserve.

Toute Banque de Réserve qui reçoit des billets émis par les autres doit aussitôt les retourner à leur point d'origine.

Quand elle désire retirer ses propres billets de la circulation, elle s'adresse encore au « Federal Reserve Agent », lui remet les billets et reçoit les effets qu'elle avait déposés en garantie. A tout moment d'ailleurs, elle peut changer les valeurs que détient le « Federal Reserve Agent » ; mais leur montant doit toujours donner pleine satisfaction au Conseil de Réserve.

Ces « billets de la Réserve Fédérale » semblent destinés à éliminer un jour les vieux billets des Banques Nationales.

Pourtant, l'Acte ne veut pas brusquer les choses. Les

Banques Nationales peuvent laisser leurs billets en circulation; mais elles peuvent aussi, si elles préfèrent, les retirer et revendre au pair les fonds publics qui servaient de base à leur émission. Les Banques de Réserve doivent les acheter au pair, jusqu'à concurrence de $ 25,000,000 par an. Celles-ci, en attendant la date de maturité, sont autorisées à émettre des billets spéciaux gagés par ces mêmes titres et nommés « Federal Reserve Bank notes » ou « billets des Banques de la Réserve Fédérale ». Ce sont, en somme, les mêmes billets que ceux des Banques Nationales, mais sous un autre nom. La mesure a un caractère provisoire : elle est destinée à servir de transition entre les deux régimes.

VIII. — La compensation des chèques.

Mais la place des billets de banque dans la masse des transactions en Amérique est minime, si on la compare à celle des chèques.

Aussi, l'Acte s'occupe de régler, dans une certaine mesure, la circulation par chèques.

Les chèques tirés par les « Member Banks » entre elles, ou sur les Banques de Réserve, doivent être reçus au pair par celles-ci.

Les Banques de Réserve peuvent agir en qualité de Chambre de Compensation pour les membres du Système. Les commissions à percevoir de ce chef sont fixées par le Conseil Fédéral (1).

Vis-à-vis des douze Banques de Réserve elles-mêmes, le Conseil Fédéral pourra servir d'Office de Compensation; ou bien il désignera telle banque qu'il lui plaira pour le remplacer.

Ceci n'est que l'ébauche d'un système national de compen-

---

(1) Elles sont d'ailleurs entièrement supprimées à présent ; voy. chap. X.

sation : des amendements ultérieurs viendront le compléter tout particulièrement.

IX. — Relations avec le Gouvernement.

Les avantages que l'Etat se promet de retirer du Système ne paraissent pas négligeables.

Les Banques de Réserve acceptent les dépôts du Gouvernement et sont tenues de remplir les fonctions d'Agent du Trésor, de percevoir les recettes et d'effectuer les payements pour le compte de l'Etat.

Le Secrétaire de la Trésorerie n'est pas obligé de confier aux Banques de Réserve les deniers publics; il peut, s'il lui plaît, maintenir les sous-trésoreries (1), ou déposer des fonds dans les banques privées, pourvu qu'elles soient membres du Système. Mais on prévoyait bien qu'en fait, les Banques de Réserve deviendraient, sans trop tarder, le Caissier du Gouvernement.

Les Banques de Réserve sont autorisées à escompter les « billets à ordre », garantis par des obligations du Gouvernement, et aussi à vendre et acheter ces titres.

Quant à la répartition des bénéfices, les actionnaires reçoivent tout d'abord un intérêt de 6 p. c. sur le capital souscrit.

Après que ce modeste dividende a été payé, le reste des profits est divisé en deux parts : la première va à l'Etat directement ; la seconde sert à alimenter le fonds de réserve qui doit atteindre 40 p. c. du capital versé (2). A partir de ce point, tous les bénéfices qui dépassent 6 p. c. tombent immédiatement dans la Caisse de l'Etat. Le fonds de réserve lui-même est versé à l'Etat en cas de dissolution de la Banque.

---

(1) Ce droit lui a été enlevé par une loi de 1920 ; voy. chap. XI.
(2) Modifié par amendement du 3 mars 1919; voy. chap. XI.

X. — Champ d'action international.

L'accès de la finance internationale est ouvert aussi bien aux Banques de Réserve qu'aux Banques Nationales, incorporées dans le Système.

Les Banques de Réserve peuvent, avec le consentement du Conseil de Réserve, se faire ouvrir des comptes à l'étranger, y choisir des correspondants ou même y établir des agences. Le but doit être l'achat et la vente d'effets de commerce à 90 jours de maturité, portant deux signatures au moins.

La Banque Nationale qui désire établir une succursale à l'étranger doit posséder un capital d'un million de dollars au moins. Elle adresse au Conseil de Réserve une requête dans laquelle elle spécifie l'emplacement, le capital, le but du nouvel établissement : elle ne peut marcher de l'avant qu'avec l'autorisation du Conseil. Chacune des succursales doit tenir une comptabilité entièrement distincte de celle de la maison-mère.

Elles sont soumises à la surveillance du Contrôleur de la Circulation et du Conseil de Réserve.

Il ne faut pas perdre de vue l'importante innovation qu'introduit l'Acte en permettant aux « Members Banks » d' « accepter » des traites relatives au commerce d'exportation ou d'importation. C'est un des principaux moyens mis à la disposition des banques pour financer les affaires internationales.

XI. — Prêts fonciers.

Dans un esprit de concession à l'égard des régions agricoles, l'Acte fait un léger accroc aux principes qu'il a pris comme base; il permet aux Banques Nationales, sauf à New-York, Chicago et San-Francisco, de faire des avances foncières. Le total de ces prêts ne peut dépasser 25 p. c. du capital de la Banque; ils ne peuvent excéder 50 p. c. de la

valeur du fonds sur lequel ils reposent et leur durée est limitée à cinq ans.

Toutes les dispositions contraires des lois antérieures sont expressément abrogées ; mais le Congrès saisit l'occasion pour affirmer une fois de plus le maintien de l'étalon d'or à la base de la monnaie américaine.

XII. — Amendements.

Telle était, dans ses grandes lignes, la loi qui devait réformer le marché financier aux États-Unis. Sa mise en train prouva que l'œuvre était viable, saine et solide dans son ensemble. Bien entendu, elle n'était point parfaite; les auteurs de l'Acte n'avaient pas poussé la présomption jusqu'à croire leur œuvre immuable et éternelle. L'expérience, dès l'abord, révéla des lacunes. Graduellement, on les combla ; on répara les erreurs de détail; on retoucha habilement les points faibles.

De 1914 à 1920, l'Acte fut amendé plus de dix fois de façon expresse; et, à maintes autres reprises, il fut modifié plus ou moins directement par des dispositions insérées dans de multiples mesures législatives.

Voici la liste des principales retouches :

A. — *Amendements :*

1° 4 août 1914;
2° 15 août 1914;
3° 3 mars 1915;
4° 7 septembre 1916 ;
5° 21 juin 1917 ;
6° 26 septembre 1918;
7° 3 mars 1919;
8° 17 septembre 1919;
9° 24 décembre 1919;
10° 13 avril 1920 (1).

---

(1) A signaler, en outre, parmi les amendements plus récents, ceux du 27 février 1921 et du 14 juin 1921.

B. — *Mesures contenant des dispositions accessoires intéressant le Système de réserve.*

1° « Clayton Anti-Trust Act », 5 octobre 1914;
2° « Postal Savings Act », amendement 18 mai 1916;
3° « Farm Loan Act », 17 juillet 1916;
4° « First Liberty Bond Act », 24 avril 1917;
5° « Second » » » 24 septembre 1917;
6° « Third » » » 4 avril 1918;
7° « War Finance Corporation Act », 5 avril 1918;
8° « Gold Embargo Act », 23 avril 1918;
9° « Trading with the Enemy Act », 24 septembre 1918;
10° « Section 5172 amended », 3 mars 1919 (« revised statutes »);
11° « Section 5200 amended », 24 septembre 1918 (« revised statutes »);
12° « Section 5202 amended », 5 avril 1918 (« revised statutes »);
13° « Sections 5208 and 5209 amended », 26 septembre 1918;
14° « Revenue Act of 1918 », 24 février 1919;
15° « Transportation Act of 1920 », 28 février 1920;
16° « Appropriation Act of 1920 », 29 mai 1920.

C'est la Réforme ainsi complétée et perfectionnée que nous allons étudier dans les chapitres qui suivent.

CHAPITRE IV.

Les « Member Banks » ou « Banques membres du Système ».

SOMMAIRE.

I. — *Répartition en districts :*

1. Composition et mission du Comité d'organisation.
2. Instructions contenues dans le « Federal Reserve Act ».
3. Intérêts opposés :
   - *a.* Tendance new-yorkaise;
   - *b.* Tendance des « Central Reserve Cities »;
   - *c.* Choix des villes comme sièges.
4. Décision du Comité.
5. Critiques.
6. Nomination du Conseil de la Réserve Fédérale.

II. — *Entrée des banques dans le nouveau Système :*

A. *Banques Nationales :*

1. Entrée obligatoire.
2. Attitude des banques pendant la discussion.
3. Adhésion de toutes les Banques Nationales.
4. Justification.

B. *State Banks :*

1. Principe d'admission.
2. Deux voies :
   - *a.* Transformation en Banque Nationale;
   - *b.* Entrée avec la charte particulière.
3. Objections :
   - *a.* Question des banques de crédit à long terme;
   - *b.* Concurrence aux Banques Nationales;
   - Solution : élargissement des pouvoirs des Banques Nationales.
4. Attitude des « State Banks » :
   - *a.* Crainte des aventures;
   - *b.* Esprit de rivalité et de particularisme;
   - *c.* Peur de l'ingérence du Conseil de Réserve.

5. Faits nouveaux en 1917 :
    a. Amendement de juin 1917;
    b. Campagne patriotique.
6. Place actuelle dans le Système.

III. — *Situation des banques dans le Système :*

1. Égalité de tous les membres.
2. Relative indépendance maintenue :
    a. Libre activité;
    b. Sortie permise;
    c. Pas de succursales.
3. Participation au capital des Banques de Réserve.
4. Obligations imposées aux membres :
    a. Examens;
    b. Principales restrictions à leur activité;
    c. Sanctions.
5. Avantages de la participation au Système :
    a. Réescompte;
    b. Réduction des réserves;
    c. Amélioration générale des méthodes bancaires.

I. — Répartition en districts.

Le soin d'organiser le nouveau Système avait été confié par le « Federal Reserve Act » à un comité temporaire, nommé « Reserve Bank Organization Committee ». Celui-ci comptait trois membres : le Secrétaire de la Trésorerie, le Secrétaire de l'Agriculture et le Contrôleur de la Circulation (1).

L'acte leur prescrivait d'agir « as soon as practicable », c'est-à-dire « aussitôt que possible » ; ils se mirent à l'œuvre sans perdre de temps. Une somme de $ 100,000 se trouvait à leur disposition, pour les premières dépenses.

Dès le début de 1914, Mac Adoo et le contrôleur John Skelton Williams entreprirent un voyage d'enquête à travers le pays.

Le Système consiste essentiellement dans l'association des

(1) A ce moment, c'était M. Mac Adoo, le beau-fils de M. Wilson, qui détenait le portefeuille des finances.

banques existantes en un certain nombre d'institutions de réserve. La première besogne qui s'imposait donc au comité était de diviser la masse des banques en groupes.

D'après quels principes allait-il agir ? L'« Acte » lui laissait la plus grande latitude; les instructions qu'il contenait se réduisaient à ceci : il faut au moins huit districts, mais douze au maximum ; il ne peut, bien entendu, y avoir qu'une banque par district ; quant aux limites, on ne doit tenir compte que des coutumes établies et de la facilité des affaires.

Dans ce cadre, le Comité était souverain. Il n'y avait qu'un appel possible : une fois l'organisation terminée, le Conseil de Réserve pourrait modifier, comme il le jugerait bon, les frontières des districts.

La place d'une banque dans tel district plutôt que dans tel autre ; l'importance relative des districts les uns envers les autres ; l'emplacement à choisir pour y fixer les Banques de Réserve : c'étaient là des questions d'intérêt vital et qui allaient soulever, il fallait s'y attendre, d'ardentes compétitions d'intérêts.

New-York, sous l'ancien régime, était incontestablement le grand réservoir financier de la nation. La domination de Wall Street était passée en proverbe. Immédiatement, un courant se dessina, tendant à maintenir la prédominance de la métropole. On voulait donner au district de New-York une importance telle que les autres Banques de Réserve auraient rempli l'office de comparses et auraient emboîté le pas à celle de New-York, à peu près comme des agences ou des succursales. L'argument que l'on faisait valoir en faveur de cette solution était l'urgent besoin d'une centralisation effective.

Un autre courant, parallèle à celui-là, se forma de suite après. Il tendait à l'établissement de deux ou trois groupes de districts, chacun autour d'une banque très puissante, de manière à donner la prédominance effective à un moindre nombre de Banques de Réserve, l'une à l'Est, l'autre au

Sud-Ouest, une troisième dans le Middle-West. C'était l'ancienne idée des « Central Reserve Cities », New-York, Chicago et Saint-Louis, qui tâchait de maintenir ses positions.

Le comité d'organisation refusa de prêter l'oreille à ces suggestions : à son avis, l'esprit du Système réclamait la division des forces financières du pays de manière à équilibrer autant que possible les districts et à leur assurer, les uns vis-à-vis des autres, une indépendance réelle.

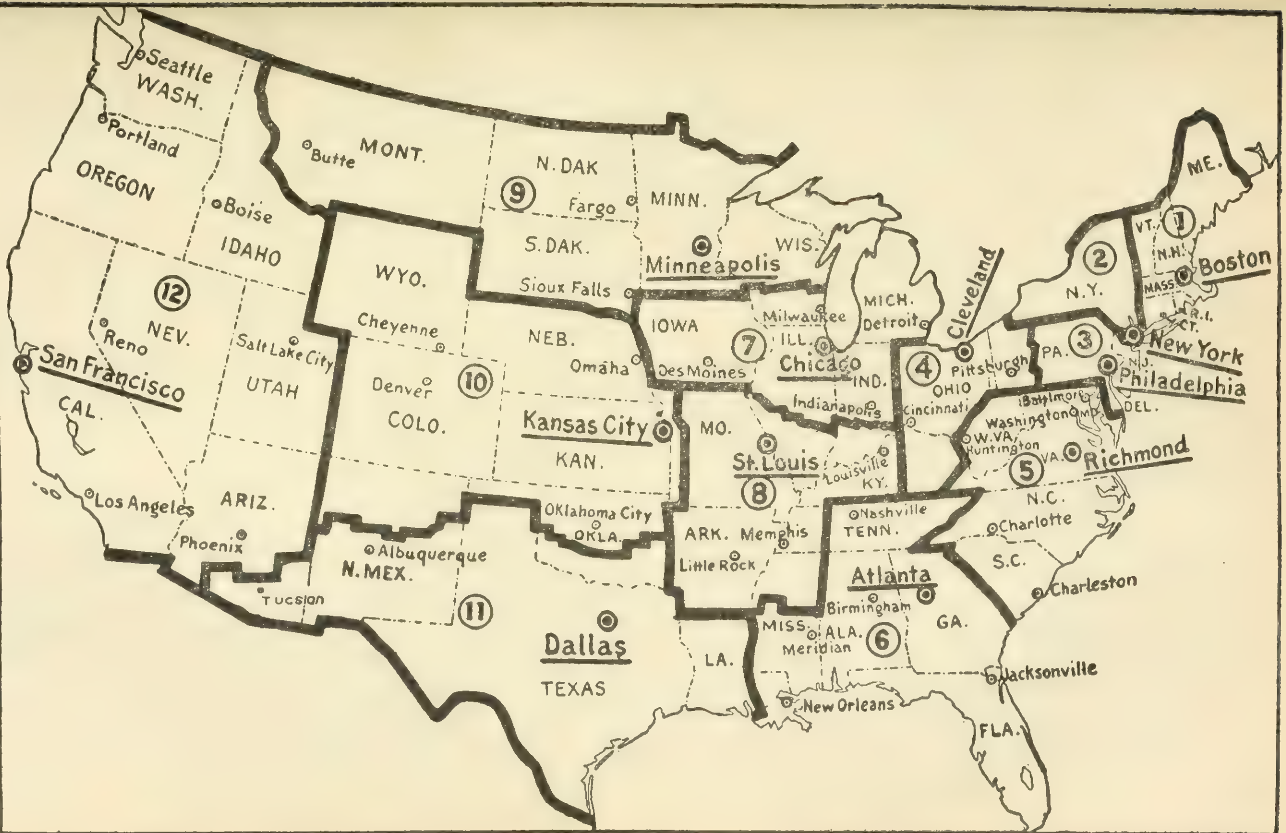
Le choix des villes où fixer le siège des Banques de Réserve se révéla comme un travail particulièrement délicat et épineux. Il n'y eut pas moins de trente-six villes qui firent valoir âprement, arguments à l'appui, leur droit à être désignées.

Finalement, le Comité annonça sa décision. Pour donner satisfaction au plus grand nombre d'intérêts possible, il établit d'emblée douze districts.

Les dimensions des districts sont très différentes, ce qui était inévitable du moment qu'on voulait égaliser, dans une certaine mesure, leur capacité financière. Même ainsi, l'écart est encore sensible : le capital de la Banque de New-York, dont le district pourtant est limité à l'Etat de New-York et à un bout du New-Jersey, dépasse $ 20,000,000; par contre, celui de la Banque d'Atlanta n'atteint pas $ 5,000,000, malgré que son district couvre cinq Etats.

La carte ci-jointe donne la formation des districts telle qu'elle fut établie par le Comité d'Organisation; elle fut publiée par le « Federal Reserve Board » dans son premier rapport, en 1914. Dans la suite, le « Conseil de Réserve » apporta quelques modifications de détail. Sept actions en appel des décisions du Comité d'Organisation avait été portées devant le Conseil de Réserve en 1914; Pittsburg, par exemple, demandait à être désignée au lieu de Cleveland, dans le district n° 4; Baltimore au lieu de Richmond, dans le district n° 5. Les banques du Nord du New-Jersey qui souhaitaient d'être rattachées à New-York plutôt qu'à Phila-

DISTRICTS DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE.



delphie furent exaucées. Mais la plupart de ces actions furent repoussées, et le plan, dans son ensemble, est resté tel qu'il était (1).

On a reproché au Comité d'Organisation d'avoir établi immédiatement douze districts.

Les partisans d'une centralisation complète y voyaient une aggravation du « régionalisme ».

D'autre part, c'était supprimer la faculté pour le « Federal Reserve Board » de créer, à l'avenir, de nouveaux districts, si des modifications, dans la situation économique, le réclamaient. Il ne faut pas perdre de vue que l'Amérique est encore un pays neuf; d'immenses possibilités de développement se cachent dans le centre et l'ouest.

Une découverte, un courant nouveau, une spéculation : c'en est assez pour révolutionner une région, créer de toutes pièces un centre d'activité industrielle et déplacer l'équilibre financier.

Désormais, si une telle situation se présentait, le Conseil de Réserve ne pourrait former de nouveau district. Il resterait un moyen pourtant de tourner la difficulté : ce serait d'établir dans ce nouveau bassin une agence de la Banque du district.

Peut-être le Comité a-t-il eu peur que les partisans de la centralisation n'empêchent à l'avenir toute augmentation du nombre des districts, quelles que soient les circonstances?...

Entre-temps, le président Wilson s'était mis d'accord avec le Sénat pour choisir les cinq membres du Conseil de Réserve. Ceux-ci prêtèrent serment le 10 août 1914. Par le fait même, la mission du Comité d'Organisation était terminée.

Il disparut. Le Secrétaire de la Trésorerie et le Contrôleur de la Circulation prirent d'office leur place au Conseil de Réserve.

---

(1) Voy. pétition n° 5, « First Annual Report of the Federal Reserve Board », 1914, p. 193.

Voy. la carte actuelle publiée par le *Federal Reserve Bulletin*, décembre 1921, p. 214.

II. — Entrée des banques dans le Système.

A. — Au moment où le Conseil de la Réserve Fédérale entra en fonctions, il se trouva donc en présence d'un puissant faisceau de banques.

En vertu de la « Loi de la Réserve Fédérale », les Banques Nationales étaient obligées d'entrer dans le Système. Si elles refusaient, elles devaient renoncer à leur charte et disparaître, au bout d'un an, en tant que Banques Nationales (1).

Un délai de deux mois, compté à partir de la promulgation de la Loi, leur était imparti pour réfléchir et communiquer leur décision au Contrôleur de la Circulation.

Les Banques, nationales ou autres, situées en Alaska ou en dehors du Continent américain, ne sont pas forcées de se joindre au Système ; elles restent soumises au régime qui était le leur jusqu'à ce moment. Si elles préfèrent y entrer, elles peuvent se rattacher au district qu'il leur plaît de choisir.

Pendant que le Congrès discutait le « Federal Reserve Act », une opposition assez vive s'était manifestée contre la clause qui rendait obligatoire l'adhésion des Banques Nationales.

D'une manière générale, les financiers voyaient le projet nouveau d'un œil moins favorable que le Plan Aldrich. Beaucoup étaient partisans d'une centralisation complète. Par ailleurs, la part des banques dans la direction du nouvel organisme était sensiblement restreinte, au profit du Gouvernement.

Cependant, les banques situées dans les villes se rendaient compte de l'immense avantage que constituerait pour elles la création des Banques de Réserve; et l'on ne doutait aucunement qu'elles ne se hâtent de faire partie du Système.

---

(1) Elles pouvaient, en effet, se reconstituer comme « State Banks ». C'est ce que firent les quelques Banques Nationales qui ne voulurent pas entrer dans le Système.

Il n'en était pas de même en ce qui concernait les « Country Banks » ou banques situées en dehors des grandes villes.

Il importe de noter que ces « Country Banks » sont le plus souvent de petits établissements, n'ayant que des ressources très limitées et une marge de bénéfices fort restreinte. On ne peut s'attendre à trouver à leur tête que des praticiens, excellant peut-être dans le cercle étroit où ils sont appelés à se mouvoir, mais manquant de toute envergure dans leurs conceptions du problème bancaire.

En outre, les nouvelles dispositions de l'Acte en matière de réserve promettaient de peser bien plus lourdement sur les « Country Banks » que sur les autres.

La réduction du pourcentage requis pour les réserves était proportionnellement moins forte. Depuis toujours, les petites banques déposaient les trois cinquièmes de leurs réserves dans les « banques des villes de réserve » et elles touchaient un intérêt sur cet argent. Désormais, leur réserve serait improductive, puisque les Banques de Réserve ne pourraient payer aucun intérêt sur les dépôts : les bénéfices en seraient réduits d'autant.

Rien que l'idée du bouleversement apporté à des relations établies depuis si longtemps, effrayait l'étroit conservatisme, l'esprit de routine des petits banquiers. Des bruits sans fondement avaient été répandus ; on prétendait qu'il serait défendu aux banques des villes de continuer à recevoir des dépôts et à entretenir des rapports d'affaires suivis avec les « Country Banks ». Bref, l'émoi était grand. Et des prophètes de malheur ne s'étaient pas fait faute de prédire un énorme déchet dans le nombre des Banques Nationales qui formeraient le Système.

L'événement leur donna un démenti formel. Un peu de réflexion, l'exemple des grandes banques, une étude plus sérieuse de l'Acte définitif convainquirent les Banques Nationales que les avantages du Système compensaient les sacrifices imposés, et qu'elles auraient plus à perdre qu'à gagner en renonçant à leur position.

Toutes déclarèrent, dans les deux premiers mois de 1914, leur intention de faire partie du nouveau Système, à l'exception d'une quinzaine de petites banques : sur un chiffre de 7,600 environ, c'est une proportion négligeable.

Les auteurs de l' « Acte de Réserve » avaient donc bien fait de rendre la participation obligatoire. Les Banques Nationales sont des établissements semi-publics : en échange des privilèges que l'Etat leur accordait, il était certes en droit de leur demander certains efforts dans l'intérêt général. C'était d'ailleurs une condition nécessaire : pour que le Système eût chance de réussir, il fallait qu'il groupât un nombre imposant de banques; sinon il eût été condamné dès son origine à l'impuissance, à la faillite.

B. — Mais les Banques Nationales ne représentent qu'un quart du nombre total des banques américaines. Le capital total des « State Banks » l'emporte sur le leur : pouvait-on laisser celles-ci en dehors du Système, alors que son but était de réunir toutes les forces financières du pays pour les diriger, les contrôler, leur assurer le maximum d'efficacité avec le minimum de risque? C'était impossible. Sagement, l'Acte décida de les admettre. Mais aussitôt, de multiples difficultés surgirent. Fallait-il les accueillir toutes, indistinctement, qu'elles fussent commerciales ou non? Et à quelles conditions?

On ouvrit deux portes d'entrée aux « State Banks ».

En premier lieu, on leur proposa de renoncer à leur charte particulière et de solliciter du Contrôleur de la Circulation une charte de Banque Nationale. Ce moyen résolvait toutes les autres difficultés; pour obtenir la nouvelle charte, il fallait que l'ex- « State Bank » remplît les conditions requises par le « National Bank Act ». Désormais, elle se fondait dans la masse des Banques Nationales.

Mais il était facile de prévoir que cette voie ne paraîtrait pas très attrayante. La plupart des Etats particuliers faisaient à leurs banques une situation bien plus favorable que ne

l'était celle des Banques Nationales. Le capital requis était souvent moins élevé. La réserve pouvait contenir des fonds publics, productifs d'intérêts. Parfois, il leur était permis d' « accepter » des traites, de faire des prêts sur hypothèques. Certaines cumulaient les fonctions de « trust companies » avec toutes les opérations de banque. S'il eût fallu nécessairement renoncer à tous ces avantages pour pouvoir entrer dans le Système, bien peu l'eussent jamais fait.

Aussi l'on permit aux « State Banks » de garder leur statut spécial et d'entrer telles quelles dans le Système, mais en se soumettant aux conditions suivantes : leur capital et leur réserve doivent correspondre à ce que l'on exige des Banques Nationales ; elles ne peuvent faire d'avances ou même emprunter au delà d'un pourcentage fixé ; il leur est interdit de prêter sur leurs propres actions ou de les acheter elles-mêmes ; leur capital doit être intact ; elles ne peuvent payer de dividendes que quand ils ont été réellement gagnés ; elles sont sujettes aux mêmes visites, à la même surveillance que les autres banques ; leurs directeurs sont responsables dans la même mesure ; enfin, et surtout, elles doivent suivre les règlements publiés par le Conseil de Réserve.

Moyennant cela, elles sont traitées, dans le Système, sur un pied de parfaite égalité avec les Banques Nationales.

On exprima la crainte que des « State Banks », adonnées aux opérations de crédit à long terme, n'envahissent le Système, et ne lui enlèvent le caractère strictement commercial que ses auteurs voulaient lui donner. Mais cette appréhension ne paraît pas reposer sur des fondements très sérieux : seules les banques dont l'activité est nettement commerciale trouvent avantage à entrer dans le Système, puisque, seules, elles pourront se prévaloir du privilège du réescompte. Les autres banques n'auront aucun intérêt à se soumettre, inutilement, aux restrictions et à la surveillance qu'entraîne la qualité de membre.

Une objection mieux fondée avait été mise en avant. Les « State Banks », grâce à leur champ d'action illimité, avaient

déjà auparavant un avantage marqué sur les Banques Nationales; comme compensation, celles-ci détenaient leur privilège d'émission. Mais voici que la nouvelle loi leur enlève, ou du moins paralyse, ce droit ; et, d'autre part, elle étend aux « State Banks » tous les avantages du nouveau régime. La concurrence ne sera-t-elle pas désastreuse pour les Banques Nationales?

Le Congrès comprit la valeur de l'objection et la nécessité d'y parer.

Les restrictions imposées aux « State Banks » qui veulent entrer comme telles dans le Système constituèrent une première étape vers l'égalité.

En outre, on élargit sensiblement le champ d'action des Banques Nationales. Le montant des réserves à maintenir fut notablement réduit. On donna au Conseil de Réserve le droit d'autoriser les Banques Nationales à remplir l'office de fidéicommissaires, d'administrateurs, d'exécuteurs ; il en usa avec clairvoyance et discernement.

La mesure la plus importante fut celle qui leur permit désormais de faire « acceptation » de traites tirées sur leurs clients, et pour leur compte.

Au début, ces « acceptances » ne pouvaient être relatives qu'à des opérations d'importation et d'exportation. Un amendement ultérieur accentua le courant et permit l'acceptation de traites, ayant rapport à certaines transactions intérieures, étroitement délimitées encore.

En fait, il y eut fort peu de « State Banks » qui entrèrent dans le Système au commencement. En 1914, pendant la première année, quatre-vingt-treize « State Banks » et « trust companies » seulement se transformèrent en « Banques Nationales » et treize autres furent admises avec leur charte particulière dans le Système.

C'était un assez maigre début; mais il n'y avait pas de quoi s'étonner. Le Conseil de Réserve n'avait pas encore eu le temps d'émettre ses règlements et de prendre une position

nette à l'égard des membres. Puis, l'on doutait encore, dans certains cercles, du succès du nouveau régime. Toute innovation en matière financière repose sur un grand point d'interrogation. Là plus qu'ailleurs, la pratique déroute souvent la plus logique théorie. Or, les « State Banks » avaient toute latitude d'entrer dans le Système quand il leur plairait. Elles préféraient donc se réserver au début, laisser à d'autres les risques de l'aventure, et se présenter plus tard pour participer aux avantages, si l'affaire tournait bien.

Les deux années qui suivirent ne furent pas meilleures à ce point de vue. Seules, quelques très grosses institutions se décidèrent à se joindre au Système.

De nombreuses « State Banks » voyaient de mauvais œil l'extension de pouvoirs que l'on avait accordée à leurs concurrentes, les Banques Nationales. Leur irritation trouva un allié dans l'esprit de clocher, dans le particularisme de quelques Etats. Pour faire pièce au Système et détourner les adhésions, on réduisit encore, dans certains Etats, sans aucun contrepoids, les dispositions en matière de réserve.

Le Conseil de Réserve s'en plaint en termes mélancoliques dans son rapport pour 1915 (p. 14) : « Il serait déplorable que des sentiments particularistes ou une étroite vanité locale pussent conduire des Etats à faire au Système de la Réserve Fédérale une concurrence de nature à abaisser leur standard bancaire ou à diminuer leurs exigences en matière de réserve, dans le but de pousser les banques à rester en dehors du Système. »

On prétendit que l'Acte, en accordant aux Banques Nationales le droit de fonctionner comme « trust companies », avait commis une illégalité. La Cour Suprême de l'Etat de Michigan adopta cette manière de voir. La question fut portée devant la Cour Suprême des Etats-Unis, mais ce fut seulement en 1917 que la décision fut rendue, déclarant constitutionnelle la disposition attaquée.

Le Conseil de Réserve, en exécution de la section IX de

l'Acte, avait publié, en 1915, les règles qui devaient régir l'admission des « State Banks ». L'Acte lui reconnaissait une entière initiative. Mais le Conseil avait choisi l'attitude la plus logique : il laissait aux « member banks » pleine liberté d'exercer, dans le cadre du Système, tous les pouvoirs que leur concédait leur charte particulière. Seulement, ces règlements dépendaient de la libre autorité du Conseil, qui pouvait les modifier à tout moment. Aussi, les Banques n'y trouvaient pas une garantie suffisante pour les protéger contre un changement de politique et une éventuelle intervention du Conseil de Réserve dans leurs affaires.

L'amendement du 27 juin 1917 vint dissiper ces craintes en revêtant de l'autorité de la loi les mesures prises par le Conseil de Réserve.

Cet amendement marque une date capitale dans l'histoire du Système. Les Etats-Unis étaient entrés dans la guerre depuis le 6 avril 1917. Il fallait mobiliser les forces financières de la nation, comme toutes les autres ; et, pour cela, il était nécessaire de donner sans retard au Système de Réserve son plein développement.

Pour tranquiliser les banques, il y est dit formellement que toute « State Bank » ou « Trust Company » qui entre dans le Système peut garder sa charte intacte et continuer à exercer tous les droits qu'elle lui garantit.

En outre, un avis de l'Attorney général, rendu le 10 septembre 1917, estima que cet amendement dispensait les « State Banks » du passage du « Clayton anti-trust Act », qui restreignait de façon sévère l'activité des directeurs des banques. C'était une objection de plus réduite à néant.

En même temps, une vaste campagne patriotique fut entamée pour pousser les banques dans le Système de Réserve. On fit valoir que c'était un devoir envers le pays de porter à l'apogée sa puissance financière.

Le président Wilson, dans son discours du 13 octobre 1917, adjura les banques de jouer leur rôle dans la grande tragédie.

L'appel fut entendu. L'enthousiasme de l'heure, joint aux mesures qui avaient diminué les réserves exigées et rendu plus attirante la situation des membres, fit affluer les demandes d'entrée : le chiffre sauta de 53 à 250.

A la fin de 1917, on estimait que le Système englobait 75/100 du capital des banques américaines (1).

Le nombre passa à 936 en 1918 et à 1,181 en 1919.

Il restait encore, à ce moment, 7,000 « State Banks » en dehors du Système ; mais c'étaient les plus petites ; et le total de leurs ressources ne dépassait pas celui des 1,200 qui étaient membres du Système.

Le 31 octobre 1921, il y avait 1.626 « State Banks » et « Trust Companies » membres du Système, avec un « capital and surplus » de 1,113,000,000 dollars.

III. — Situation des « Member Banks » dans le système.

Nous voici donc en présence d'un immense cadre formé de douze compartiments distincts dans lesquels sont réparties la majorité des banques du pays. A l'intérieur de ce cadre, toutes les banques portent le même titre : ce sont des « Member Banks ». Elles jouissent toutes des mêmes droits, elles sont toutes astreintes aux mêmes obligations.

Pour contre-balancer l'avantage que leur emplacement pourrait procurer aux « Member Banks » situées dans la même ville que la Banque de Réserve, celle-ci prend à sa charge tous les frais d'envoi des sommes expédiées à ou par toutes les « Member Banks », si éloignées soient-elles.

Mais la participation au Système n'enlève pas aux « Member Banks » leur indépendance. Elles ne deviennent pas, sous une forme plus ou moins déguisée, des agences ou des comptoirs d'un établissement supérieur : il s'en faut de beaucoup.

---

(1) Voy. le « Fourth Annual Report of the Federal Reserve Board », 1917, p. 13 et 158.

Rien ne serait plus faux que de comparer les « Member Banks » d'une Banque de Réserve avec les succursales d'une des dix-huit grandes banques canadiennes qui exercent actuellement le privilège d'émission.

Elles n'ont aucun ordre direct à recevoir, pas plus de leur Banque de Réserve que du « Conseil de Réserve ».

Comme par le passé, les « Member Banks » continuent à choisir leurs directeurs et leurs officiers, à recruter leur clientèle, à se faire concurrence les unes aux autres; elles se spécialisent dans la partie qui leur plaît, elles font des prêts à long terme, des prêts fonciers, tout à leur guise, d'après leur charte propre.

Les « State Banks » étaient libres d'entrer ou non dans le Système : de même, elles seront libres d'en sortir quand bon leur semblera. Bien entendu, l'exercice de cette faculté est soumis à certaines conditions.

La Banque qui désire se retirer doit en prévenir le « Federal Reserve Board » par écrit six mois d'avance; on lui rembourse ses actions et elle renonce à ses droits; la seule limite, c'est que le capital d'une Banque de Réserve ne peut être diminué de plus de 25 p. c. par an, à la suite de tels retraits, sauf permission expresse du Conseil de Réserve.

Entre elles, les « Member Banks » restent tout aussi indépendantes qu'auparavant, et continuent à se faire une active concurrence.

Le régime des Agences à l'intérieur du pays n'a pas gagné en popularité. Seules, quelques grandes « State Banks » qui possédaient des agences les ont conservées et ont introduit ainsi dans le Système quelques exemples de succursales. Mais c'est une exception.

L'ancien régime signifiait « licence ». Le nouveau, sans supprimer la liberté individuelle, introduit cependant de l'ordre dans le monde des banques et régularise leur activité.

Le premier lien qui unisse les banques à leur Banque de Réserve, c'est la souscription à son capital. C'est ainsi qu'on

acquiert la qualité de membre. Pour être admise à souscrire, une banque doit adresser sa requête au Conseil de Réserve. Celui-ci a le droit d'édicter des règles qui précisent les dispositions de l'Acte relatives à l'entrée des « State Banks », et suivant lesquelles il admettra les banques dans le Système; il doit examiner, dit l'Acte, la situation financière de la candidate, ses méthodes d'action, le caractère de ses opérations; mais il ne pourrait en refuser arbitrairement l'entrée à une banque qui remplirait les conditions requises.

Le montant de la souscription doit atteindre 6 p. c. du capital et des réserves de la Banque candidate (1)

Cette disposition a causé un changement assez curieux dans la comptabilité des banques américaines. Le capital total figure dans les livres sous trois titres différents : le capital au sens restreint du mot, c'est-à-dire la somme souscrite par les actionnaires; puis le « surplus » ou fonds de réserve, accumulé successivement; et enfin, les « undivided profits » : c'est la part des bénéfices que l'on n'a ni distribuée, ni versée à la réserve et que l'on reporte d'une année à l'autre.

Le montant obligatoire de la souscription à la Banque de Réserve est déterminé par le montant du « capital and surplus ». Mais ce n'est pas là un placement très rémunérateur; les actionnaires ne touchent que 6 p. c. sur les bénéfices. Les banques préfèrent donc souscrire le moins possible et garder leur argent dans leurs affaires, où il est hautement productif. Que font-elles? Elles laissent sous le titre « undivided profits » les sommes qu'elles auraient normalement placées sous le titre « surplus » : et ainsi elles échappent à la souscription dans cette mesure. L'on a donc pu constater un accroissement considérable des « undivided profits » par rapport au capital proprement dit et au « surplus ».

La banque actionnaire jouit, vis-à-vis de la Banque de

---

(1) Sur les 6 p. c. souscrits, la moitié seulement, c'est-à-dire 3 p. c., a été effectivement versée jusqu'à ce jour.

Réserve, des droits de tout actionnaire dans n'importe quelle société. Elle touche un dividende, elle court le risque de perdre son argent, elle a droit de vote pour élire les deux tiers des directeurs de sa Banque de Réserve.

Les « Member Banks » sont donc bien des éléments constitutifs du Système de la Réserve.

Mais il importe de souligner le caractère régional du Système.

Toute banque doit se rattacher, quel que soit son désir ou son intérêt, à la Banque de Réserve du district où elle est située.

Elle n'a aucune relation d'aucune sorte, directement au moins, avec une autre Banque de Réserve et ne peut pas en avoir (1).

La principale restriction que la qualité de membre apporte à l'indépendance des banques, c'est la surveillance à laquelle elles doivent se soumettre.

En premier lieu, il faut que toute « State Bank » fasse au moins trois rapports par an à sa Banque de Réserve, pour faire connaître sa situation, et au moins deux pour déclarer les dividendes distribués. La date de ces rapports est fixée; différer leur remise plus de dix jours, c'est encourir une amende de $ 100 par jour de retard.

Le Contrôleur de la Circulation, d'accord avec le Secrétaire de la Trésorerie, nomme des « examinateurs » qui doivent visiter chaque membre au moins deux fois par an.

Les pouvoirs de ces examinateurs sont très larges; ils ont le droit de connaître à fond toutes les affaires de la banque, ils peuvent même déférer le serment aux employés qu'ils interrogent. C'est au Contrôleur qu'ils ont à faire rapport sur leur

---

(1) Cependant, une « Member Bank » peut, depuis quelque temps, envoyer certains effets pour encaissement, directement à une Banque de Réserve d'un autre district; le produit en est inscrit, par l'intermédiaire de celle-ci, à son crédit dans les livres de sa propre Banque de Réserve. Voy. chap. X.

mission. En dehors de cela, ils doivent tenir secrets les renseignements que leur visite leur a révélés.

Quand il s'agit de « State Banks », ce sont des examinateurs choisis ou approuvés par le Conseil de Réserve qui font les visites, sous la direction du Conseil lui-même ou de la Banque de Réserve; mais, le Conseil de Réserve peut estimer suffisants les examens faits par les autorités de l'Etat, et les dispenser des autres.

Une Banque de Réserve peut, avec l'approbation du « Federal Reserve Agent » ou du « Conseil de Réserve » faire examiner à n'importe quel moment chacune de ses « Member Banks ».

En revanche, à la requête de dix « Member Banks », c'est la Banque de Réserve elle-même qui sera soumise à une visite spéciale.

Le Conseil de Réserve peut toujours demander à une Banque de Réserve de le renseigner sur la situation d'une « Member Bank ». Les « examinations » faites par le Conseil tendent à s'assurer que tout est en ordre et à corriger les pratiques malsaines : cela rentre dans son rôle de directeur du Système.

Les « examinations » faites par les Banques de Réserve sur leurs « Member Banks » n'ont pour but que de déterminer leur attitude en matière de réescomptes à accorder ou à refuser.

Ces diverses mesures réalisent une surveillance sérieuse et effective. Mais pour les apprécier, il faut se garder de toute comparaison avec ce qui se passe en Europe. Depuis toujours, en Amérique, les banques étaient soumises à un régime différent de celui des autres sociétés; les Banques Nationales étaient surveillées par le Contrôleur de la Circulation; les « State Banks », par les autorités de l'Etat.

Tout en affirmant le principe que les opérations de banque doivent être laissées à l'initiative privée, les Américains les considéraient comme une fonction semi-publique. La régle-

mentation par l'autorité s'imposait d'autant plus impérieusement que le régime des banques multiples et très petites présentait pour le public bien moins de garanties que quelques puissantes compagnies, scientifiquement organisées, comme au Canada ou en Europe.

Puis, le principal moyen de circulation là-bas, c'est le chèque; or, qui dit chèque, dit dépôt en banque; et tout le monde admet que la réglementation de la monnaie ou de ses substituts est une des premières fonctions de l'Etat.

L'on ne s'étonnera plus, dès lors, que la surveillance imposée aux « Member Banks » semble toute naturelle aux Américains.

Quelles sont donc les principales règles que les « Member Banks » doivent respecter, si elles veulent sortir indemnes de toutes ces visites ?

Il est à remarquer que le « Federal Reserve Act » se superpose au « National Bank Act », mais ne le détruit pas : seules sont abrogées les dispositions qui seraient inconciliables avec la nouvelle loi. Les Banques Nationales restent donc soumises, essentiellement, aux règles que l'Acte de 1864 leur posait. Leurs chartes continuent à être octroyées de la même façon, par le Contrôleur de la Circulation. Leurs actionnaires sont toujours responsables pour une même somme, égale à leur souscription, en plus de celle-ci. Leurs pouvoirs ont été étendus en plusieurs points, mais les principales exigences ont subsisté; et ce sont précisément celles-ci que l'on a imposées aux « State Banks », comme condition de leur entrée.

Par exemple, le capital requis est le minimum fixé par le « National Bank Act » amendé : il va de $ 25,000 à $ 200,000, suivant que la ville compte moins de 3,000 ou plus de 50,000 habitants.

Une banque ne peut « certifier » un chèque que si le tireur en possède au moins le montant en fonds déposés chez elle. Aucune banque ne peut acheter ses propres actions, ni les

accepter en garantie de prêts. Les directeurs et les employés sont soumis à des peines spéciales (1).

Enfin, et surtout, toutes les « Member Banks » sont tenues de suivre les « règlements » que le Conseil de Réserve émet en vertu de l'Acte, pour déterminer les méthodes bancaires, dans leurs principes tout au moins. La plupart de ces règlements ne visent que les Banques de Réserve. Mais il en est cependant qui concernent directement les « Member Banks ». Ainsi, le Conseil définit les conditions auxquelles celles-ci peuvent faire « acceptation » de traites. C'est lui qui détermine la portée à donner aux mots « time deposits » (2), « open accounts » (3), « saving accounts » (4), ce qui peut modifier sérieusement le montant de la réserve à maintenir. C'est lui qui règle l'exercice des « trust powers » (5) accordés aux Banques Nationales; lui encore qui fixe les conditions des prêts fonciers; lui, enfin, qui autorise et régit l'organisation des succursales à l'étranger.

Et si les banques désobéissent, de quelles sanctions le Conseil de Réserve dispose-t-il?

Le plus souvent, les banques ont intérêt à se conformer rigoureusement aux instructions qu'elles reçoivent, si elles veulent participer aux avantages du Système. Ne serait-il pas absurde, de la part d'une banque, de solliciter, par exemple, l'autorisation d'établir une agence à l'étranger, si elle n'a porté son capital au chiffre voulu? Le Conseil refuserait l'autorisation, tout simplement. De même, si une banque s'avisait de dépasser la limite fixée par le Conseil de Réserve pour les prêts faits au même individu, qu'arriverait-il? Son papier serait refusé au réescompte.

---

(1) Revised Statutes, Section 5209 (cf. Federal Reserve Act, Section 9).
(2) « Dépôts à terme ».
(3) « Comptes à découvert ».
(4) « Comptes d'épargne ».
(5) « Pouvoirs de fidéicommissaires ».

En dernier ressort, la banque qui manquerait gravement à ses obligations serait exclue du Système.

Le Conseil de Réserve, après avoir entendu sa défense, peut exiger qu'elle remette ses actions et renonce à tous ses privilèges. S'il s'agit d'une Banque Nationale, le Contrôleur de la Circulation lui retire sa charte et la banque est dissoute. Une « State Bank » pourrait continuer à vivre, mais en dehors du Système.

Ce sont donc des obligations sérieuses que le Système impose à ses membres. Sont-elles compensées par des avantages appréciables? Oui, certes, et au delà.

Le premier privilège accordé à toute « Member Bank » — et il est énorme! — c'est la faculté de réescompter à tout moment, le papier commercial qu'elle détient. Au lieu d'être une opération rare, presque exceptionnelle et vue d'un mauvais œil, comme elle l'était naguère, le réescompte va peu à peu s'établir et assurer, au papier commercial de bonne qualité, un marché certain.

Désormais, toute banque sait qu'elle peut, à tout moment, liquider les valeurs de son portefeuille. Elle n'est plus arrêtée, comme par une barre inflexible, par la proportion obligatoire de la réserve. Quand une affaire intéressante et sûre aura besoin de fonds, la banque pourra toujours lui en avancer.

Une autre disposition de l'Acte constitue aussi un immense avantage pour les « Member Banks » : c'est celle qui traite des réserves.

La vieille et détestable coutume des réserves en « pyramide », c'est-à-dire des réserves déposées dans d'autres banques, est frappée à mort. D'un autre côté, comme le Système assure une utilisation infiniment plus parfaite des réserves maintenues, il pouvait hardiment, sans craindre de diminuer la sécurité financière du pays, réduire le taux des réserves. On divisa les dépôts en deux catégories : dépôts à vue ou à moins de trente jours, et dépôts à long terme.

Contre ces derniers, il suffit à toute banque de maintenir

une réserve de 5 p. c. de leur montant total. Pour les dépôts à vue, la réserve doit atteindre 18 p. c., 15 p. c. ou 12 p. c., suivant que la banque est localisée dans une ville de réserve centrale, de réserve simple, ou partout ailleurs (1).

Ces réserves ainsi réduites seront déposées à la Banque de Réserve ou gardées dans les caves de la « Member Bank » elle-même.

L'Acte original prévoyait une série de transferts échelonnés sur plusieurs années, de manière à ménager une transition aisée entre les deux régimes.

Les « Member Banks » perdaient, par ce fait, les intérêts qu'elles touchaient naguère sur la partie de leur réserve déposée dans les « banques correspondantes ». Mais ce désavantage relatif, — sensible surtout pour les « Country Banks », — était largement compensé par les profits que la banque pouvait retirer en utilisant, pour de nouveaux crédits, les sommes libérées par la réduction de la réserve.

Les dispositions de l'Acte devaient entrer automatiquement en vigueur dès l'ouverture des Banques de Réserve. Celle-ci eut lieu le 16 novembre 1914. Aussitôt après, l'on vit l'offre de capitaux augmenter rapidement sur le marché; le taux de l'intérêt baissa en proportion. En quelques semaines, il tomba à 4 p. c., chiffre bien inférieur à la moyenne ordinaire sur le marché américain.

L'amendement du 21 juin 1917 réduisit encore dans des proportions sensibles les réserves requises. C'était rendre l'entrée dans le Système plus attirante et plus aisée. Mais en même temps, il exigea le transfert immédiat de toute la part qui devait être déposée à la Banque de Réserve, et le maintien du reste dans les caves de la « Member Bank ». Le but était de fortifier le Système de Réserve, en augmentant son stock d'or : il fut atteint.

---

(1) Ces dispositions ont été modifiées par l'amendement du 21 juin 1917. Les chiffres ont été abaissés à 3 p. c. pour les dépôts à terme; à 13 p. c., 10 p. c. et 7 p. c. pour les dépôts à vue. Voy. chap. VIII, p. 155 et suiv.

Mais si l'on veut se rendre un compte exact des avantages que les « Member Banks » pouvaient retirer du Système, il ne suffit pas de s'attarder aux privilèges particuliers, aux facilités directes qu'elles y trouvaient ; il faut considérer avant tout l'assainissement, l'amélioration de la situation financière dans son ensemble, telle que l'assurait le fonctionnement du nouveau régime.

Sans doute, les Banques qui restaient en dehors en profitaient également, par contre-coup. Mais le résultat ne pouvait être atteint que par l'effort de la majorité. Les banques sentaient que c'était une œuvre de coopération, à laquelle leur devoir et leur intérêt bien compris leur commandaient de s'associer. A l'intérieur du Système, les visites répétées et sérieuses, les méthodes saines et scientifiques imposées par le Conseil de Réserve, le nouvel esprit insufflé aux affaires de finance, tout cela assurait le maintien d'un standard élevé dans la pratique bancaire. Et nulle part plus que dans la finance, les intérêts ne sont aussi étroitement entremêlés : nulle part plus que là, il n'importe d'éviter les brebis galeuses.

Désormais plus de paniques à craindre : une autorité clairvoyante, bien placée et bien armée, veille au grain ; des mesures préventives seront prises à temps.

Si la crise éclate malgré tout, les banques ne sont plus réduites aux abois : derrière elles, elles ont l'appui entier du Système, avec toutes ses forces, toutes ses ressources et toute sa science.

Quelles étaient jadis les premières victimes des crises financières, sinon les banques ?

CHAPITRE V.

Les Banques de la Réserve Fédérale.

SOMMAIRE.

I. — *Organisation des banques :*

1. Création.
2. Capital :
   a. Dispositions de la loi;
   b. Variabilité;
   c. Versements;
   d. Double responsabilité.
3. Conseil des Directeurs :
   a. Composition;
   b. Mission.
4. The « Federal Reserve Agent ».
5. Gouverneur et officiers.
6. Succursales.

II. — *Caractère et rôle des Banques de Réserve :*

1. Banques pour les affaires :
   a. Pas de prêts à long terme, ni spéculatifs;
   b. Dépôts et escomptes.
2. Banques des banques :
   a. Crainte de la concurrence;
   b. Les banquiers seuls clients;
   c. Opérations sur le marché public;
   d. Dépôts du Gouvernement.
3. Banques de réserve.
4. Banques d'émission. Rôle en matière de chèques.
5. Rôle permanent.
6. Banques régionales indépendantes :
   a. Indépendance réciproque : relations entre Banques de Réserve;
   b. Indépendance absolue : relations avec le Conseil de Réserve;
   c. Théorie de la Loi;
   d. Situation en fait.

Les Banques de la Réserve Fédérale constituent les pièces essentielles du mécanisme de réserve.

I. — Organisation des Banques de la Réserve Fédérale.

Voici comment elles furent formées à l'origine, d'après les recommandations de la Loi. Quand le Comité d'organisation eut arrêté les limites des districts, il communiqua sa décision au « Contrôleur de la Circulation ». Celui-ci fit remettre aux Banques Nationales et autres banques admissibles, dans chacun des douze districts, une formule de souscription au capital de la Banque de Réserve du district. Les souscriptions qui devaient être votées par le Conseil des Directeurs de chaque banque rentrèrent dans les trente jours aux mains du Comité.

Puis, dans chaque district, le Comité désigna cinq banques qui se chargèrent de rédiger et de présenter un « certificat d'incorporation ». Comme pour toutes les sociétés par actions aux Etats-Unis, ce certificat devait contenir les renseignements concernant le but, le nom, le capital, l'emplacement, les actionnaires du nouvel organisme. Ce certificat fut présenté à un juge ou un notaire pour légalisation, puis envoyé au Contrôleur de la Circulation. C'est au moment précis où le Contrôleur le classa dans ses registres que la Banque de Réserve est née : désormais, elle constitue une personne civile, possédant un nom, un sceau, apte à s'obliger, à agir en justice, à exercer tous les pouvoirs que la loi lui attribue, explicitement ou implicitement. La durée de son existence est fixée à vingt ans, à moins qu'un acte du Congrès ne la fasse rentrer dans le néant ou qu'elle-même ne se condamne à mort en violant la loi.

Le capital de chaque Banque de Réserve doit atteindre au moins $ 4,000,000 ; il se compose d'actions de $ 100. Toute banque qui désire entrer dans le Système doit y souscrire pour une somme égale à 6 p. c. de son capital et de ses

réserves. Les actionnaires réguliers sont donc les « Member Banks ».

Au début, on ne savait pas trop quelle serait l'attitude des banques; il eût pu se faire que le nombre des entrées restât inférieur aux prévisions.

Pour parer à cette éventualité, l'Acte avait décidé qu'à défaut des banques, le grand public serait invité à souscrire; personne ne pourrait détenir plus de $ 25,000 d'actions.

En fin de compte, l'Etat lui-même parferait les souscriptions pour arriver au minimum requis. Mais il était bien stipulé que seules les banques actionnaires jouiraient du droit de vote.

Heureusement, l'on n'eut pas besoin de faire usage de ces dispositions. Les banques entrèrent en nombre suffisant pour que les $ 4,000,000 fussent dépassés dans chacun des douze districts.

Puisque la souscription obligatoire de chaque membre est fixée à 6 p. c. de son propre capital (1), il va sans dire que le capital de la Banque de Réserve est nécessairement variable. Il augmente quand des banques nouvelles entrent dans le Système, il diminue quand d'aucunes se retirent. Il grandit encore proportionnellement quand une « Member Bank » accroît son capital propre ou ses réserves; et diminue pareillement quand elle les réduit. Le Conseil de Réserve doit tenir le Contrôleur de la Circulation au courant de ces mutations. En somme, les changements ne sont jamais bien importants; la masse dans chaque district reste à peu près identique, depuis que le Système a atteint son plein développement.

Cette fois encore, comme dans presque toutes les banques américaines (2), joue la clause de la « responsabilité double ». Les actionnaires sont tenus individuellement de tous les engagements de la Banque de Réserve, d'abord pour la somme

---

(1) Augmenté de son « surplus ».

(2) Toutes les Banques Nationales et la plupart des « State Banks » sont soumises à cette clause de la « double responsabilité ».

entière qu'ils ont souscrite, et, en outre, jusqu'à concurrence d'une somme supplémentaire égale à leur souscription.

Une telle clause donne à ceux qui contractent avec la banque une garantie double de son capital. C'est un élément de force pour elle.

La moitié seulement du capital souscrit a été effectivement versée.

Le reste peut être réclamé à tout moment par le Conseil de Réserve ; jusqu'à présent, le besoin ne s'en est pas fait sentir.

C'est le 2 novembre 1914 que le premier versement fut effectué. Deux semaines plus tard, le 16 novembre 1914, les Banques de Réserve, sur l'ordre du Secrétaire de la Trésorerie, ouvrirent leurs portes et commencèrent à fonctionner.

Chaque Banque de Réserve est dirigée par un « Conseil de Directeurs. » De la composition de ce Conseil pouvait dépendre le sort de la réforme tout entière. En effet, c'est lui qui doit, par son attitude, la sagesse de sa direction, la fermeté de sa politique, assurer à la Banque de Réserve la place que les auteurs du projet rêvaient pour leur œuvre. L' « Acte » insiste particulièrement sur l'impartialité qu'il doit observer dans son attitude à l'égard des différentes « Member Banks ».

Ses pouvoirs sont considérables; il tient souvent dans ses mains le sort d'une « Member Bank ». Quant à son influence sur les affaires dans le district, on ne pourrait l'exagérer. Les banques actionnaires voulaient y faire la loi. Les industriels réclamaient une part du contrôle. D'autre part, le Gouvernement ne pouvait s'en désintéresser. Et, enfin, il fallait rattacher ces douze banques régionales à l'organisme central.

On apporta donc le plus grand soin aux règles qui devaient présider à sa formation. Et voici à quelle solution, complexe mais ingénieuse, l'on aboutit.

Le Conseil des Directeurs comprend neuf membres, nommés pour trois ans et divisés en trois catégories : A, B et C.

Un tour de rôle est organisé de manière à assurer le renou-

vellement d'un directeur dans chaque catégorie tous les ans.

Les trois directeurs de la catégorie A sont nommés par les actionnaires et représentent directement leurs intérêts.

Les trois directeurs de la catégorie B sont également élus par les actionnaires, mais ils sont censés représenter tout spécialement les intérêts du commerce, de l'agriculture et de l'industrie; aussi doit-on les choisir parmi des hommes engagés activement dans la pratique des affaires; aucun banquier ne peut être élu dans cette catégorie.

Quant à l'exercice du droit de vote par les banques actionnaires, il est réglé de manière à rendre impossible l'hégémonie d'une faction sur les autres. Tout membre peut désigner un candidat pour chaque catégorie (A et B). Une liste complète est dressée et distribuée. Le Conseil de Réserve répartit toutes les banques d'un district en trois groupes, de manière à placer, dans chaque groupe, les banques de même capitalisation (1). Le premier groupe comprendra donc les grosses banques, le second les banques moyennes, le troisième les petites banques. Le vote n'a pas lieu par groupe, mais chacun des groupes doit être représenté par un des directeurs de la catégorie A.

Les trois directeurs de la catégorie C sont nommés directement par le Conseil de Réserve. Aucun d'eux ne peut garder de relations avec une banque, pas même à titre d'actionnaire. Cette exigence de l'Acte causa des difficultés au Conseil de Réserve, quand il lui fallut procéder aux nominations : le Conseil voulait des hommes de premier ordre, des financiers compétents; parmi ceux dont il aurait désiré s'assurer le concours, la plupart détenaient des actions de l'une ou l'autre banque; et c'était leur demander un sacrifice sérieux que de s'en défaire, surtout qu'à ce moment le marché n'était rien moins que favorable.

---

(1) Voy. « Federal Reserve Act », Section 4, amendée par actes du 21 juin 1917 et du 26 septembre 1918.

Les directeurs ordinaires ne reçoivent pas de traitement; on leur alloue des indemnités de présence ou de déplacement pour les réunions auxquelles ils assistent.

Les directeurs de la catégorie C représentent, tous les trois, le Conseil de Réserve et, par là, le Gouvernement. Mais l'un d'eux est l'homme du Conseil par excellence : c'est le « Federal Reserve Agent » ou « Agent de la Réserve Fédérale ». Sa nomination est entourée de précautions spéciales; comme ses deux collègues, il doit être domicilié depuis deux ans dans le district où il est nommé; mais, en plus, il doit être homme d'une compétence reconnue en matière de banque. C'est qu'il n'est pas seulement le représentant du Conseil de la Réserve Fédérale : il est aussi, d'office, président du « Conseil des Directeurs » de la Banque de Réserve.

Voilà donc un personnage à double face, à double rôle.

En qualité de « Federal Reserve Agent », il établit et occupe, dans le bâtiment même de la Banque, un bureau qui est une dépendance du Conseil de Réserve. Il adresse à celui-ci des rapports réguliers sur la marche de la Banque. Quand le Conseil de Réserve a une autorisation à donner, c'est par son entremise qu'elle parvient à la Banque.

D'autre part, en tant que directeur, et président du « Conseil des Directeurs », c'est lui qui mène la politique de la Banque et dirige son activité (1).

Ainsi donc, il approuve parfois, comme « Federal Reserve Agent », ce qu'il a décidé comme « président du Conseil des Directeurs ». Sa situation peut paraître assez mal définie; en réalité, son rôle est complexe. Mais tel qu'on l'a imaginé, le personnage est un lien étroit, pratique, efficace entre la Banque et le Conseil de Réserve. Sa présence ne contribue pas peu à l'harmonie qui règne entre l'organe central et les institutions régionales.

Il est, lui, assez largement payé par la Banque : il touche

---

(1) Voy. note p. 80.

$ 15,000 à New-York (1), $ 12,000 à Boston et $ 10,000 à Philadelphie.

Il a le droit de se choisir des « assistants », avec l'approbation du Conseil de Réserve. Mais ceux-ci ne le remplacent éventuellement que dans ses fonctions de « Federal Reserve Agent ». Sa place de président du Conseil des Directeurs est occupée, en son absence, d'abord par le second, puis par le troisième des autres directeurs de la classe C.

Le « Conseil des Directeurs » est appelé à remplir à peu près les mêmes fonctions que le Conseil d'administration dans nos sociétés anonymes. C'est à lui qu'incombe le soin de définir la politique de l'établissement, de prendre les grandes décisions, d'approuver les mesures importantes, bref de tracer les grandes lignes. Mais le soin de diriger les affaires dans leurs détails pratiques, de régler la technique du fonctionnement, il doit le laisser à quelque haut officier qu'il choisit et contrôle avec soin.

Dès le début, le Conseil de Réserve suggéra aux Banques de Réserve de donner à ce « manager » le titre de « gouverneur », pour le distinguer du « président » dans les autres banques. On a prétendu parfois que ce Gouverneur avait plus de pouvoir que le « Federal Reserve Agent », président du Conseil des Directeurs. Il est de fait que le Gouverneur est mieux payé que ce dernier (2). Mais cette différence s'explique par le fait que le salaire du « Federal Reserve Agent » est fixé sur la base des traitements octroyés aux fonctionnaires de l'Etat ; tandis que celui du Gouverneur a dû être proportionné à ce que ses services lui auraient valu dans une société privée d'importance analogue.

En réalité, les deux fonctions se complètent : le Gouverneur ne fait qu'exécuter, qu'appliquer techniquement les

---

(1) Actuellement (1921), 30,000 dollars.

(2) Le Gouverneur de la Banque de Réserve de New-York touchait au début 30,000 dollars contre 15,000 au « Federal Reserve Agent » : actuellement (1921), il en reçoit 60,000 contre 30,000 au second.

ordres généraux que le Conseil des Directeurs édicte sous la présidence du « Federal Reserve Agent ».

Il va de soi que la valeur personnelle du Gouverneur peut, en fait, élargir considérablement sa sphère d'action et que son influence peut s'exercer aussi sur les décisions du Conseil des Directeurs (1).

En dessous de lui, on trouve dans les plus importantes des Banques de Réserve, un ou plusieurs « vice-gouverneurs » (« deputy governors ») : il y en a actuellement quatre à New-York (1920).

Sous leurs ordres, travaillent un état-major de fonctionnaires supérieurs (« officers ») et toute une armée d'employés. La Banque de New-York occupe à peu près 3,000 personnes.

Les principaux sont, outre le caissier ou trésorier, les chefs des divers départements : division de la Surveillance, de la Banque, du Crédit. Le Conseil de Réserve avait suggéré un plan d'organisation du travail (2). Il fut accepté dans ses grandes lignes par toutes les Banques de Réserve.

Celles-ci ont adopté aussi un système uniforme de comptabilité, en vertu duquel elles envoient chaque jour, à Washington, un relevé de la situation et une liste de tous les effets achetés ou escomptés.

C'est la Banque de Réserve qui nomme et révoque son personnel. En fait, le Gouverneur choisit la plupart des employés, sauf approbation du Conseil des Directeurs.

Mais le Conseil de Réserve a le droit de suspendre ou de révoquer lui-même, de sa propre autorité, tout directeur ou tout officier qui manquerait à ses devoirs; il lui suffit de faire

(1) La ligne de démarcation n'a pas encore été tirée de façon nette entre l'activité du Gouverneur et celle du « Federal Reserve Agent ». Dans certaines banques, c'est le premier qui domine; dans d'autres, c'est le second, suivant la valeur respective des deux personnalités en présence.

(2) Le schéma s'en trouve reproduit dans le « First Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1914, p. 46-47.

connaître les motifs de sa décision à la Banque et à l'employé en cause.

Toute Banque de Réserve peut établir des agences (1) dans son district, ou même dans le district d'une autre banque qui aurait été suspendue. Pour ce faire, il lui faut l'approbation du Conseil de Réserve.

Si elle restait inerte, en dépit de réclamations justifiées, celui-ci pourrait lui donner l'ordre positif d'établir une agence là où il le requerrait.

C'est aussi le Conseil de Réserve qui est chargé d'édicter les règles destinées à régir l'activité des succursales.

L'Acte original prévoyait que le Conseil des Directeurs de toute agence compterait neuf membres possédant les mêmes qualifications que les Directeurs des Banques de Réserve elles-mêmes. Cela rendait l'établissement d'une agence réellement dispendieux. Aussi, quoique le texte primitif fît une obligation aux banques d'établir des succursales, comme aucun délai n'était prévu, les Banques s'étaient bien gardées de s'aventurer dans cette voie. Le « Conseil de Réserve » avait pris comme ligne de conduite l'abstention.

En 1915, il n'y eut qu'une seule demande : ce fut la Banque de Réserve d'Atlanta qui établit une agence à la Nouvelle-Orléans. La question se posa, dès lors, s'il fallait assigner un territoire spécial à l'action de l'Agence, ou permettre aux member-banks de s'adresser à leur gré soit à la Banque mère, soit à la succursale ; l'on se décida pour la première solution.

L'amendement du 21 juin 1917 modifia la situation des agences.

La formule qui rendait obligatoire leur établissement fut supprimée. Désormais, le Conseil des Directeurs d'une agence comptera de trois à sept membres ; la majorité en sera nom-

(1) Nous traduisons le mot anglais « branch » par les mots français « agence » ou « succursale », indifféremment.

mée par la Banque mère et les autres par le « Federal Reserve Board » ; la durée de leur office dépendra du bon plaisir du « Conseil de Réserve ». Cette modification encouragea les Banques de réserve ; en 1921, il y avait vingt-trois succursales répandues dans tous les districts.

Les rapports entre les Banques mères et leurs succursales sont réglés suivant les statuts approuvés par le Conseil de Réserve. Ils ne diffèrent que dans des matières de détail. Parfois, la succursale réescompte elle-même les effets qu'elle reçoit ; parfois, elle les transmet à la Banque mère aux fins de réescompte. D'ordinaire, celle-ci alloue théoriquement à la succursale une part déterminée de son capital, et en tient compte dans ses écritures.

D'une façon générale, les agences font de larges bénéfices ; elles rendent des services signalés aux « Member Banks » de leur siège ; et il ressort qu'elles ont augmenté l'utilité et l'efficacité du Système de Réserve. Il ne faudrait point, pourtant, les multiplier de façon excessive, — estime le Conseil de Réserve, — car cela pourrait diminuer le contrôle effectif que la Banque mère doit exercer sur ses ressources ; et l'on a dû résister aux sollicitations d'une foule de cités qui, par vanité locale, réclamaient aussi leur Agence de Réserve.

II. — Caractère et rôle des Banques de Réserve.

1. Le premier caractère que révèle l'étude des Banques de Réserve, c'est qu'elles sont, avant tout, des « Banques pour les affaires » (1). Le but ultime de leur activité, c'est de régulariser le marché de l'argent, de telle façon que l'industrie, le commerce et l'agriculture puissent toujours trouver les capitaux nécessaires à leur maintien et à leur développement

(1) Par opposition aux Banques de crédit foncier, aux Organismes de crédit à long terme, aux Banques de participations, ou de spéculation financière.

normal. Leur mission consiste à aider, à faciliter, à rendre possible les différentes étapes de la production et de la distribution des richesses.

Elles ne prétendent donc point fournir des capitaux à tous ceux qui en méritent, ni mobiliser la richesse foncière, même dans les cas les plus intéressants.

Aussi, ne pourront-elles faire aucun prêt à long terme, aucune avance destinée à être utilisée en ce que Turgot déjà nommait les « capitaux fixes », fussent-ils garantis par une première hypothèque sur tous les « skyscrapers » de New-York.

De même, elles se garderont soigneusement de tout prêt qui servirait à des spéculations sur valeurs de Bourse.

Elles ne feront même pas le commerce, l'achat et la vente de titres quels qu'ils soient, à une exception près : quand il s'agit de fonds publics, émis par le Gouvernement fédéral des Etats-Unis, toutes les opérations d'escompte, d'achat, de vente sont permises. Cette exception se justifie par des raisons d'intérêt public supérieur, purement politiques.

L'activité d'une Banque de Réserve consiste essentiellement à recevoir de l'argent en dépôt ; puis à utiliser ces dépôts, conjointement avec son capital propre, pour étendre aux affaires le crédit qu'elles réclament afin de prospérer — et cela, principalement sous la forme d'escompte des effets de commerce.

Mais le papier qu'elles escomptent doit présenter toutes les preuves qu'il est vraiment représentatif d'une opération commerciale, qu'il est en lui-même « self liquidating » : c'est-à-dire que l'achèvement de la transaction qui lui a donné naissance, amènera à court terme le remboursement du prêt consenti.

Ce sont donc, en premier lieu, des Banques d'escompte et de dépôts.

2. Mais les seules personnes admises à y faire des dépôts sont les banquiers et le Gouvernement des Etats-Unis. Les seuls

effets de commerce qu'elles accepteront à l'escompte, ce sont des papiers escomptés déjà et endossés par une banque ordinaire.

Les Américains n'ont jamais considéré l'Etat comme une sorte de Providence, dont la tutelle s'étend aussi loin que possible. Ils voyaient plutôt, dans le Gouvernement, un « mal nécessaire », suivant le mot de Jefferson. Toujours, ils ont compté avant tout sur l'initiative privée, sur la force et l'énergie de l'individu. Cette mentalité tend à diminuer sous la poussée des forces économiques nouvelles qui envahissent le monde moderne ; le Gouvernement fédéral prend de plus en plus d'importance ; les multiples commissions qu'il nomme, depuis quelque dix ans, atteignent les aspects les plus importants de la vie du peuple, — qu'on songe à l' « Interstate Commerce Commission », à la « Trade Commission », à la « Commission for Child labor », etc.

En matière de finance, le vieil esprit individualiste avait résisté mieux que partout, malgré l'importance politique évidente de la question. La banque apparaissait comme une activité qu'il fallait laisser au libre concours des individus. Les banquiers eux-mêmes, bien entendu, soutenaient cette opinion de toute l'ardeur de leurs intérêts. Ils craignaient à l'excès l'effet d'une concurrence faite par une institution centrale, revêtue de la puissance et du prestige de l'Etat.

Il ne faut pas oublier que les innombrables petites banques travaillent avec une étroite marge de bénéfices, parce que leurs ressources sont limitées et leurs frais d'exploitation relativement élevés. C'est une des raisons pour lesquelles elles combattent si énergiquement le système des agences : une institution quelconque, suffisamment puissante, pourrait établir des succursales un peu partout ; et, grâce aux méthodes meilleures, au contrôle, à tous les avantages de la centralisation, elle pourrait exploiter ces agences à bien meilleur compte que les banques locales : une telle concurrence serait peut-être utile au public, mais à coup sûr désastreuse pour ces dernières.

Aussi, le Plan Aldrich, mesurant toute l'étendue de ces craintes, avait établi une cloison étanche entre l'institution qu'il préconisait et le grand public. Dans la suite, l'on s'est rendu compte qu'une séparation aussi absolue entre les affaires et le Système central ne permettrait pas à celui-ci de jouer son rôle de régulateur sur le marché de l'argent.

C'est pourquoi l'on a donné aux Banques de Réserve, comme moyen d'imposer pratiquement leurs vues sur la restriction ou l'expansion des crédits, l'autorisation d'acheter et de vendre des effets de commerce sur le marché libre (« open market »).

Mais, à part cela, aucun particulier ne peut avoir de relations directes avec les Banques de Réserve; personne ne peut s'y faire ouvrir un compte de dépôts, ni en obtenir du crédit. C'est par l'entremise des banques existantes que le Système atteindra et servira le grand public. Les Banques de Réserve sont donc exclusivement les Banques des Banques.

Si l'on a permis à l'Etat d'y déposer les fonds publics et de s'en servir comme d'un caissier, c'est que le Système est appelé à rendre au Gouvernement les mêmes services que les Banques centrales en Europe. Aucune objection d'ordre économique ne s'oppose aux puissantes raisons d'intérêt public qui attribuent ce rôle au Système. Au contraire, les fonds déposés de cette façon augmentent sa puissance effective et les services qu'il rend sont à la fois une source de crédit et une justification péremptoire de son existence, — si la nécessité en était mise en doute.

3. Mais là n'est pas la principale raison de l'établissement des Banques de Réserve.

Comme l'indique leur nom, c'est dans leur mission de « réserve » nationale qu'il faut chercher leur essentielle justification.

Rassembler les fonds disponibles qui flottent dispersés dans tous les coins du pays; les verser en quelques grands réser-

voirs où viendront puiser librement tous les besoins justifiés; assurer, en un mot, la mobilité et l'élasticité de toutes les réserves financières du pays, tout en gardant au crédit la base solide qu'il réclame : voilà ce que font les Banques de Réserve. Pour être en état de jouer ce rôle, elles gardent elles-mêmes les réserves que la loi ordonne aux banques particulières de maintenir, et qui, jusqu'au jour de la Réforme, se débattaient dans le déplorable système des « pyramidal reserves » (1).

4. Mais pour qu'une banque puisse régulariser le cours du crédit, en le contractant ou en l'étendant suivant les nécessités de l'heure, il faut qu'elle domine la circulation monétaire; pour qu'elle puisse en tout état de cause donner aux banques et aux affaires les ressources qu'elles réclament, il faut qu'elle-même dispose de moyens presque illimités. Dès lors, pourrait-on concevoir une institution de réserve sans le privilège d'émission des billets?

De fait, les Banques de Réserve émettent des billets; et l'émission, gagée par des effets de commerce de premier ordre, est organisée de telle manière qu'elle assure l'élasticité de la circulation, dans les deux sens, qu'il s'agisse d'expansion ou de contraction.

Voici, brièvement esquissé, le fonctionnement du service. Une « Member Bank » escompte, pour des clients sérieux, des effets de commerce conformes aux instructions du Conseil de Réserve. Elle se retourne vers sa Banque de Réserve, réescompte le papier et en fait inscrire le produit à son compte de dépôt; si celui-ci dépasse le chiffre de réserve qu'elle doit maintenir, elle peut, dans cette mesure, tirer librement des chèques sur son compte. En payement de ces chèques, la Banque de Réserve lui remettra des billets, qu'elle-même aura gagés au moyen des effets réescomptés. C'est, au fond, un

(1) Voy. chap. VIII, p. 152.

mécanisme sûr et perfectionné, pour traduire, en signes monétaires momentanés, le crédit nécessaire à l'exécution d'une opération commerciale.

Vu l'extrême importance des chèques comme moyen de circulation, il va sans dire que les Banques de Réserve ne pouvaient s'en désintéresser. Comme Banques de dépôts, elles se soumettaient déjà aux chèques tirés sur elles par les « banques membres ». Mais à titre de régulateur de la circulation, elles devaient organiser un système national unifié d'échange et de payement des chèques. Elles n'y ont pas manqué, chacune dans leur district. Et au dessus d'elles, le Système dans son ensemble, joue, à l'heure présente, le rôle d'une immense maison de compensation pour les Etats-Unis entiers.

5. Ne ressort-il pas de ces activités que les Banques de Réserve sont plus et mieux que des institutions de secours en temps de crise? Sans aucun doute; et c'est bien ainsi que l'entendait, dès l'origine, le « Federal Reserve Board. » Dans son premier rapport, en 1914, il déclare que ce serait « une erreur... de regarder les Banques de Réserve comme de simples banques de secours. Réglementation en temps ordinaire, protection dans les circonstances extraordinaires, tel est le service que rendront ces institutions ».

Il n'était pas inutile d'insister sur ce point; bien des banques s'obstinaient à voir dans les Banques de la Réserve Fédérale, de simples « associations de circulation » (« currency associations »), modifiées et perfectionnées. Mais elles étaient à cent lieues de considérer le réescompte comme une pratique normale, utile et recommandable. Les premières années d'activité des Banques de Réserve reflétèrent cet état d'esprit. Sous la poussée de la guerre et des difficultés qui la suivirent, le réescompte s'introduisit peu à peu dans les mœurs bancaires, à mesure que se développait le papier réescomptable.

Il est bien évident que tel est l'esprit du Système. Les

Banques de Réserve sont appelées à régler le marché de l'argent ; pour y arriver, elles doivent être en contact permanent avec le marché et leur activité doit s'y faire sentir sans interruption. D'ailleurs, le développement de leurs multiples services, les facilités qu'elles offraient, les nombreuses occasions où les Banques étaient forcées de recourir à elles, leur rôle comme réserve, comme banques d'émission, etc., tous ces éléments devaient faire des Banques de Réserve, un facteur éminemment actif dans la vie financière des Etats-Unis. Et il en fut ainsi. La guerre ne fit que hâter l'avènement d'une situation inévitable et très désirable.

6. Le Plan Aldrich prévoyait l'établissement d'un organisme central unique, agissant par des agences disséminées à travers le pays.

Les Démocrates, en substituant le « Federal Reserve Act » à ce projet, voulaient, par opposition à l'idée centraliste républicaine, exprimer leur propre idéal de décentralisation. Il n'était pas facile de trouver une formule qui restât « décentraliste » et qui, pourtant, établît une suffisante mesure de concentration des réserves.

a. Les douze Banques de Réserve furent imaginées comme des institutions régionales, formant des unités complètes et indépendantes.

Indépendantes, elles le sont en premier lieu les unes vis-à-vis des autres. Dans les discussions préliminaires, on a souvent voulu comparer leur situation à celles des Banques centrales des différents pays d'Europe ; l'on faisait valoir que le territoire des Etats-Unis est aussi vaste que le continent européen, que les différentes régions ont des activités économiques entièrement différentes et que les barrières économiques comptent bien plus que les frontières politiques. On reconnaissait que les Banques centrales européennes réagissaient en fait les unes sur les autres ; la même influence de fait se réaliserait entre les Banques de Réserve ; mais, en droit et

en principe, les unes et les autres seraient tout aussi indépendantes.

Effectivement, chaque Banque de Réserve est un organisme complet, ayant son territoire exclusif, son capital propre, sa direction élue librement par ses membres. Elle ne relève en rien de ses voisines. Elle administre ses affaires comme il lui plaît; elle fixe son taux d'escompte, quoi qu'on en puisse dire dans le district d'à-côté. Rien n'empêche, bien entendu, les officiers des Banques de s'aider mutuellement de leurs conseils, de leur expérience, de choisir telle ou telle méthode copiée sur l'une ou l'autre banque. C'est ainsi que les Gouverneurs se réunissent périodiquement pour échanger leurs vues. Mais l'idée d'administrer les Banques par groupes de trois ou quatre, sous l'hégémonie d'une plus puissante, a été résolument écartée. L'importance des Banques de Réserve est très variable. Mais la dernière, comme la première, reste parfaitement maîtresse chez elle.

Il y a pourtant, c'est inévitable, des relations entre les diverses Banques de Réserve.

Au cas où la réserve de l'une tombe au-dessous du minimum requis, elle peut s'adresser à une autre pour faire réescompter, à son tour, les effets de commerce qu'elle tient en portefeuille. Mais elles traitent, en ce cas, de puissance à puissance, — si nous considérons les relations directes des Banques entre elles.

Elles ont aussi un échange de bons offices pour le payement et la compensation des chèques. Mais ces relations ne portent pas atteinte à leur indépendance réciproque.

b. En est-il de même en ce qui regarde les rapports des Banques de Réserve avec le Conseil de Réserve ? L'acte aurait voulu créer, en principe, des Banques indépendantes, même vis-à-vis de l'organisme central. Le Conseil de Réserve ne devait être qu'une sorte de surveillant, appointé par l'Etat, doué de pouvoirs strictement limités; son activité, clai-

rement définie, serait plutôt une garantie pour le public, qu'une atteinte à l'indépendance des Banques de Réserve. Celles-ci seraient les grands vassaux, détenteurs du pouvoir réel et presque illimité, vrais souverains, — tandis que le Conseil de Réserve ne serait qu'un pâle suzerain, à rôle plus négatif qu'actif.

c. L'on trouve donc cette idée répétée partout : les Banques de Réserve sont des unités indépendantes (« independent bodies ») (1).

d. Pourtant, si telle est la théorie, je doute qu'elle corresponde entièrement au fait, à la pratique.

Tout d'abord, les pouvoirs dont l'Acte a revêtu le « Conseil de Réserve », explicitement ou implicitement, sont tellement étendus qu'ils en font vraiment le centre et l'autorité du Système. C'est le Conseil de Réserve qui donne les directives, qui impose les principes d'action, qui fixe les méthodes propres à les réaliser; c'est lui qui surveille, qui punit; son approbation est requise pour toutes les démarches importantes. Certes, les Banques restent maîtresses d'organiser chez elles la marche, la routine des affaires. Mais quelle est l'importance de ces détails, en comparaison des principes ? Sans compter que le Conseil de Réserve a le droit, dans certains cas, de donner des ordres directs et que les Banques doivent s'incliner sans murmure ! Ainsi, dans le cas de réescompte entre Banques de Réserve, le Conseil de Réserve peut intervenir pour obliger telle Banque à réescompter le papier d'une autre au taux qu'il lui plaît de fixer.

D'autre part, il y a toujours moyen d'interpréter dans deux

---

(1) Il me souvient d'avoir entendu un ancien vice-gouverneur du « Federal Reserve Board », M. Albert Strauss, parler devant un petit cercle d'économistes ; il insistait à tout propos sur ce point, se plaisant à répéter à plusieurs reprises : « The Federal Reserve Banks are independent bodies ».

sens un texte de loi ; ou au moins de l'appliquer de façon à atténuer ou à augmenter sa portée. Or, il semble bien que le Conseil de Réserve, tout en professant que les Banques sont indépendantes et en agissant avec infiniment de tact, a réussi à accentuer le caractère centralisateur du Système.

Sous son influence, les réescomptes entre Banques de Réserve, au lieu d'être simplement une manœuvre de secours comme le voudrait l'idée de banques régionales indépendantes, sont devenus, en fait, une habitude courante. Mais s'il en est ainsi, si l'on établit entre les douze grands réservoirs des communications permanentes, quelle différence y a-t-il désormais avec un unique réservoir formé d'eux tous? N'est-ce pas là, au fond, un système centralisé de réserve, quelles qu'en soient les apparences extérieures?

Est-il permis, dès lors, de considérer encore les Banques de Réserve comme des unités indépendantes? Ne serait-on pas plus près de la vérité en les plaçant à mi-chemin entre des institutions réellement maîtresses d'elles-mêmes, comme les Banques canadiennes ou nos Banques centrales d'Europe, et les simples succursales ou agences d'un établissement central unique?

Banques de dépôts et d'escompte; Caissiers de l'Etat ; Banques des banques, et surtout Banques d'émission et Chambres de compensation ; Banques actives et efficaces, plus et mieux que simples Banques de secours ; Banques régionales enfin, douées d'une autonomie relative : telles sont les Banques de la Réserve Fédérale.

CHAPITRE VI.

Le Conseil de la Réserve Fédérale.

SOMMAIRE.

I. — *Composition :*

1. Deux membres d'office.
2. Cinq membres nommés par le Président.
3. Exigences de la loi.
4. Durée de leur terme : protection contre l'ingérence politique.
5. Gouverneur et Vice-Gouverneur.

II. — *Pouvoirs et mission du Conseil de Réserve :*

A. Règlements généraux.
B. Surveillance. Sanctions. Nominations.
C. Autorisations requises :
  1. Taux d'escompte;
  2. Émission des billets;
  3. Succursales;
  4. Pouvoirs supplémentaires.
D. Intervention directe dans des cas particuliers.

III. — *Organisation matérielle du travail :*

1. Employés.
2. Dépenses.
3. Locaux.
4. Secrétaire.
5. Divisions.

IV. — *Statut et place du Conseil de Réserve :*

A. Point de vue extérieur : relations avec les autorités publiques :
  1. Pouvoirs en conflit : prééminence du Secrétaire de la Trésorerie;
  2. Indépendance sur son propre terrain, légalement;
  3. Influence *de facto* du Secrétaire de la Trésorerie;
  4. Soumission à l'exécutif.

B. Point de vue intérieur : place dans le Système :
1. Première idée « démocrate » : conseil de surveillance ;
2. Extension nécessaire des pouvoirs : corps directeur ;
3. En fin de compte, réelle autorité centrale.

C. Appréciation.

D. Restrictions à son autorité :
1. Relations avec l'exécutif;
2. Théorie des « pouvoirs résiduaires »;
3. Publicité.

V. — « *Federal Advisory Council* » :
1. Composition.
2. Pouvoirs et rôle.
3. Vraie place dans le Système.

C'est le « Federal Reserve Board » ou « Conseil de la Réserve Fédérale » qui forme la clef de voûte du Système. Il en est l'autorité centrale, le principe directeur et l'élément d'unification.

I. — Composition du Conseil de Réserve.

Le « Conseil de la Réserve Fédérale » se compose de sept membres.

Deux d'entre eux, en font partie d'office, en vertu de leurs fonctions mêmes : ce sont le « Secrétaire de la Trésorerie » et le « Contrôleur de la Circulation ». Le premier est, d'office encore, président du « Conseil de Réserve » ; c'est lui qui dirige les débats durant les réunions. Cette place au sein du Conseil, l'importance politique de ses multiples fonctions, et puis la présence du « Contrôleur de la Circulation », qui est son subordonné, tout cela lui donne une influence très étendue.

Les cinq autres membres sont nommés par le Président des Etats-Unis, avec l'avis et le consentement du Sénat (1). Le

(1) Le Sénat vient de voter, le 18 janvier 1922, un « bill » qui élève à six le nombre des membres ordinaires du Conseil. Ce vote est le résultat d'une campagne politique menée par les intérêts agricoles. La sixième place sera vraisemblablement occupée par un représentant des fermiers. (*The Tribune*, 19 janvier 1922.)

choix du Président est presque illimité. Les membres doivent appartenir à des districts différents, et il faut se soucier d'assurer une représentation convenable aux différentes divisions commerciales ou géographiques du pays. Deux d'entre eux au moins seront des compétences en matière de banque ou de finance. Voilà toutes les conditions que la loi réclame.

A part cela, le Président choisit qui lui plaît, quoi qu'en puissent penser les Banques de Réserve.

C'est là un pouvoir considérable, presque exorbitant, car il donne au Président le moyen d'influencer profondément toute la vie économique du pays. La participation du Sénat n'est une garantie qu'en apparence; souvent, Président et Sénat seront de la même couleur politique, si bien que c'est le Parti, en définitive, qui choisira les membres du Conseil de Réserve.

Il y a pourtant dans la loi une disposition qui constitue un obstacle à l'invasion du Conseil par la politique de parti et le met à l'abri des changements trop brusques. Les membres du Conseil sont élus pour dix ans. Il est vrai que le Président peut les révoquer, mais il faut qu'il ait un motif plausible; une divergence dans les opinions ne suffirait pas. Un tour de rôle est aménagé, de manière à amener une vacance tous les deux ans. Le Président des Etats-Unis lui-même est nommé pour quatre ans; en prenant le pouvoir, il change les deux membres d'office du Conseil de Réserve (1).

En ce qui concerne les autres, pour peu que le hasard s'en mêle, il est possible qu'il n'ait de nomination à faire que dans la seconde, puis dans la quatrième année de sa Présidence. Mais, pour changer la majorité du Conseil de Réserve, il faut attendre la quatrième nomination; ainsi donc, pendant les trois ou quatre

(1) Sous le président Wilson, en 1920, David F. Houston était Secrétaire de la Trésorerie et John Skelton Williams, Contrôleur de la Circulation. Tous deux se sont retirés quand le président Harding est entré en fonctions, en 1921. Ils ont été remplacés respectivement par A. W. Mellon et D. R. Crissinger.

premières années, le Conseil reste, dans cette hypothèse, identique à lui-même; par sa majorité, il peut maintenir sa ligne de conduite ou modifier graduellement sa politique, de manière à éviter tout heurt nuisible aux affaires.

Les membres du Conseil de Réserve doivent se consacrer exclusivement à leur fonction. Le rôle du Conseil est d'ailleurs si vaste et si important que les membres ne pourraient absolument pas s'occuper d'autre chose sans manquer à leurs devoirs. Il leur est interdit d'occuper n'importe quelle position dans une « Member Bank ». Cette interdiction s'étend même aux deux années qui suivent leur sortie de charge, à moins qu'il ne s'agisse d'un membre qui ait accompli entièrement le temps pour lequel il avait été nommé par le Président. Malgré ces exigences et l'importance primordiale de leurs fonctions, les membres du Conseil ne reçoivent que $ 12,000 par an, traitement fort modeste, si on le compare à ceux que payent les institutions privées. Il faut reconnaître qu'en Amérique comme ailleurs, les fonctionnaires sont régulièrement moins payés qu'ils ne le mériteraient; le Contrôleur de la Circulation, c'est-à-dire le chef de la monnaie du pays, ne touchait que $ 5,000 par an; il a fallu que l'Acte lui allouât un supplément de $ 7,000, à titre de membre du Conseil, pour le mettre au niveau de ses nouveaux collègues.

Parmi les cinq membres qu'il nomme, le Président des Etats-Unis en désigne un comme Gouverneur et un autre comme Vice-Gouverneur.

Le Secrétaire de la Trésorerie est Président du Conseil : mais là se borne son rôle. Au Gouverneur appartient en fait toute la partie active de la direction. La loi le définit en ces termes : « active executive officer ». Le Vice-Gouverneur ne fait que le suppléer en cas d'absence ou d'empêchement.

Mais il ne faut pas perdre de vue que les pouvoirs personnels du Gouverneur se réduisent à des questions de seconde importance, visant l'organisation du travail du Conseil et l'exécution de ses décisions.

C'est le Conseil comme tel, en corps, qui possède l'autorité suprême et réelle; c'est en sa qualité de membre de ce Conseil, membre éminent et influent, c'est par l'empire qu'il peut exercer sur les décisions de ses collègues que le Gouverneur est, en fait, l'un des premiers facteurs du mouvement économique aux Etats-Unis.

II. — Pouvoirs et mission du Conseil de Réserve.

Les pouvoirs confiés au Conseil de Réserve par la Loi sont énormes. La Section 11 de l'Acte en énumère toute une série; de nombreux autres lui sont attribués au cours de la Loi, à tout propos; et il en est qui, sans être formellement exprimés, sont implicitement contenus dans des dispositions corrélatives. Il serait vain et fastidieux d'en tenter une énumération complète. Mieux vaut essayer de tracer les grandes lignes suivant lesquelles s'exerce son activité, en tâchant d'y mettre un peu de clarté et d'ordre.

A. — On trouve dans l'Acte lui-même les principes qui sont à la base du nouveau régime. Mais une loi s'en tient toujours et forcément, à des généralités. Il faut une autorité qui, dans le cadre ainsi défini, ait pouvoir de préciser, de compléter les dispositions légales, et d'en prescrire les modes d'exécution. Nul n'ignore l'importance de cette fonction, et qu'un règlement de cette sorte peut parfois atténuer ou accentuer sensiblement la portée d'une loi.

Ce pouvoir réglementaire qui, habituellement, appartient au chef de l'exécutif, c'est le Conseil de Réserve qui en est investi à l'égard des principales dispositions de l'Acte de Réserve.

Quels sont les effets de commerce que les Banques de Réserve peuvent réescompter; quels effets elles peuvent acheter sur le marché public; dans quelles conditions les « Member Banks » peuvent faire « acceptation » de traites; ce

qu'il faut entendre par « time-deposits » ou « dépôts à terme » en regard des « demand deposits » ou « dépôts à vue » (1); comment fonctionnera la compensation des chèques ; à quelles conditions on permettra aux « State Banks » d'entrer dans le Système : voilà quelques-uns des points que le Conseil de Réserve définira par voie de règlement.

Qui ne voit que le Conseil est par là, maître de modifier à sa guise l'extension du Système, son champ d'action, sa portée lointaine?

Ces règlements qui viennent de lui, le Conseil peut les rappeler et les changer quand il lui plaît.

En accentuant par exemple, la sévérité des conditions requises pour qu'un effet soit acceptable à l'escompte, ne limite-t-il point à son gré l'activité des Banques de Réserve? ne réduit-il point, par le fait même, leur chiffre d'affaires? Or, en restreignant les réescomptes, il atteint indirectement les escomptes des « Member Banks », et par là, le mouvement de l'industrie. De plus, comme les billets sont gagés par ces effets réescomptés, il régit ainsi indirectement le volume de la circulation.

Sur un autre terrain, n'est-ce pas pouvoir modifier en fait les dispositions en matière de réserve que de déterminer quels sont les dépôts à terme, contre lesquels la réserve à maintenir est deux à trois fois moins forte que contre les dépôts à vue?

Il faut considérer que ces règlements, portés en vertu de l'Acte, ont force de loi vis-à-vis des Banques de Réserve ; leur violation serait aussi grave et permettrait les mêmes mesures répressives que la violation d'une disposition de l'Acte lui-même.

On doit reconnaître que ce pouvoir réglementaire met aux mains du Conseil la politique générale du Système et lui endosse la responsabilité de la direction dans laquelle il se développera.

---

(1) Voy. « Regulations », Series 1920, octobre 1920, p. 11 « Time deposits and savings accounts ».

B. — Pour assurer la mise en pratique, tant des dispositions de l'Acte que de ses propres règlements, le Conseil est doué d'un droit de surveillance extrêmement étendu. Il peut examiner quand et comment il lui plaît, les comptes, les livres, les affaires de toute Banque de Réserve et de toute « Member Bank ». Il a le droit d'exiger tous les rapports ou états de comptes qu'il juge nécessaires.

A l'égard des Banques de Réserve, l'Acte lui donne, en termes formels et très larges, le pouvoir « d'exercer sur elles une surveillance générale ». Il est tenu de faire examiner chacune d'elles, au moins une fois par an ; si dix « Member Banks » s'unissent pour réclamer une visite de leur Banque de Réserve, le Conseil doit déférer à leur désir et faire procéder à un examen spécial, suivi d'un rapport sur sa condition.

En fait, le Conseil fait examiner les Banques de Réserve à fond deux fois par an ; l'attention se porte surtout sur l'observation des « règlements ».

Quant au « Federal Reserve Agent » ou « Agent de la Réserve Fédérale », qui est l'homme du Conseil au sein de la Banque, il va sans dire qu'il est sous la surveillance immédiate et régulière du Conseil de Réserve. Ses livres et ses comptes sont examinés tous les trois mois. Il doit déposer des titres publics en garantie de sa gestion. Des règlements détaillés lui indiquent la manière dont il doit exercer ses fonctions et garder les billets, les effets ou les autres garanties qui lui sont remises en dépôt.

Quant aux « Member Banks », le Conseil a le droit de les faire examiner à sa guise également. Mais, comme le même droit appartient aux Banques de Réserve à l'égard de leurs membres, au Contrôleur de la Circulation à l'égard des Banques Nationales et aux autorités de l'Etat à l'égard des « State Banks », il faut s'attendre à ce qu'il n'en use qu'avec une extrême modération.

En fait, son rôle se réduit à combler les lacunes que les autres autorités laisseraient subsister dans leur surveillance

et à faire procéder à des investigations spéciales quand les circonstances le réclament : par exemple, quand une « State Bank » sollicite son admission dans le Système; ou bien quand une « Member Bank » réclame l'autorisation, soit d'établir une agence à l'étranger, soit de pouvoir escompter ou « faire acceptation » au delà des limites normales.

Ces visites ne sont pas une simple formalité sans consé quences : le Conseil est armé de sanctions très sévères qui lui permettent d'appuyer efficacement ses observations ou ses ordres.

Il peut suspendre ou révoquer tout officier ou directeur d'une Banque de Réserve : il lui suffit de communiquer par écrit le motif de sa décision. Plus que cela; il a le droit d'arrêter l'activité de la Banque de Réserve elle-même, d'en prendre en mains l'administration et enfin, de la liquider ou de la réorganiser suivant ses vues.

Quant aux investigations faites en vue d'une autorisation spéciale à accorder aux « Member Banks », la sanction est radicale et simple : si le Conseil n'est pas satisfait, il refuse purement son approbation, et tout est dit.

N'est-il pas manifeste qu'avec de tels pouvoirs, le Conseil est vraiment le chef, le maître, l'autorité centrale du Système?

Cette idée prend une force nouvelle si l'on se rappelle que c'est lui qui nomme directement trois des neuf directeurs de chaque Banque de Réserve et que l'un de ceux-ci, avec le titre et le rôle de « Federal Reserve Agent » est en même temps Président du Conseil des Directeurs. C'est l'homme-lige du Conseil de Réserve qui occupe le premier poste dans toute Banque de Réserve (1).

C. — Mais c'est peut-être sous la forme d'autorisations à donner que le Conseil de Réserve détient la plus grande somme de pouvoir.

---

(1) Ceci, sous réserve de l'autorité de fait exercée par le Gouverneur. Voy. note p. 80.

Il n'y a pas une seule démarche importante, pas un seul acte décisif que les Banques de Réserve puissent faire par elles-mêmes, indépendamment de la volonté du Conseil.

L'une des fonctions les plus importantes d'une Banque Centrale ou de Réserve, c'est la fixation du taux de l'escompte; c'est par là qu'elle peut régulariser le flux du crédit et des capitaux. Or, les Banques de Réserve ne sont autorisées à modifier leur taux d'escompte qu'avec l'approbation du Conseil. Déflation ou inflation, la situation est, en définitive et dans cette mesure, à la merci du Conseil de Réserve.

L'émission des billets est un autre privilège essentiel — étroitement lié au rôle de Banque de Réserve. Ici encore, l'activité des Banques de Réserve est soumise au bon vouloir du Conseil; c'est lui qui décide comment le Contrôleur de la Circulation doit pourvoir de billets, le « Federal Reserve Agent »; c'est par cet Agent qu'il approuve, réduit ou rejette la demande d'une Banque tendant à émettre des billets; par lui aussi qu'il accepte ou rejette le papier déposé en garantie des billets et qu'il règle le montant de cette garantie.

Quand une Banque de Réserve désire établir une succursale en un point quelconque de son district, il lui faut la permission du Conseil de Réserve, et ce sont les règlements édictés par lui qui forment la charte du nouvel établissement.

De même, la création de toute agence à l'étranger dépend de la volonté du Conseil, que ce soit par une Banque de Réserve ou par une des « Member Banks ».

L'Acte de Réserve prévoit l'octroi aux Banques Nationales de pouvoirs de fidéicommissaires, propres à égaliser les conditions de concurrence entre elles et les « State Banks ». Celles qui désirent profiter de cet avantage doivent s'adresser au Conseil de Réserve. Celui-ci tient compte de toutes les circonstances qui lui paraissent importantes. En fait, il décide ce qui lui plaît, accordant ou refusant à sa guise l'autorisation demandée. L'Acte ne lui impose qu'une règle fixe : le capital de la Banque Nationale en question ne peut être inférieur à

celui que requiert, pour l'exercice des pouvoirs de fidéicommissaire, la loi de l'Etat où elle est située.

De même encore, les « Member Banks » peuvent obtenir du Conseil, s'il le juge bon, l'autorisation de faire acceptation de traites ou d'escompter des effets de commerce au delà des barrières posées par l'Acte en vue des circonstances ordinaires.

D. — Quoique le droit d'approuver ou de refuser dans des cas si nombreux et si importants donne au Conseil une emprise considérable sur le fonctionnement du Système, ce n'est là, si l'on peut dire, qu'un pouvoir négatif, un frein plutôt qu'un moteur. Mais les pouvoirs actifs ne lui manquent pas non plus; et en plusieurs cas spéciaux, il intervient directement, par des ordres positifs, dans la vie des Banques de Réserve. Il ne s'agit plus seulement ici de mesures générales, traçant la voie à l'activité des Banques ; il s'agit de dispositions formelles, pratiques, imposant une solution déterminée pour une difficulté actuelle.

Quand une Banque de Réserve a besoin de fonds, elle peut s'adresser à une de ses consœurs et lui réescompter son portefeuille — moyennant l'approbation du Conseil. Si aucune Banque ne consent à rendre ce service, à un taux raisonnable, le Conseil peut, à une majorité de cinq voix sur sept, obliger n'importe quelle Banque de Réserve à réescompter le papier offert, et cela, au taux fixé par lui.

Cette disposition suffit pour réduire à néant le caractère régional du Système de Réserve, puisque le Conseil peut, à son gré, faire communiquer les districts-réservoirs et rétablir l'équilibre des niveaux.

En ce qui concerne les réserves à maintenir, le Conseil est muni de pouvoirs extraordinaires. Il peut suspendre pour trente jours, les exigences de l'Acte et renouveler cette suspension de quinzaine en quinzaine; mais il doit établir une taxe proportionnée et graduelle sur le montant du défaut et notamment, une taxe spéciale et progressive quand il s'agit de

la réserve d'or qui soutient les « billets de la Réserve » ou « Federal Reserve Notes ». Si l'on ajoute à ce droit celui de remanier le classement des villes en « villes de réserve simple » ou « de réserve centrale », l'on aura une idée très claire du rôle du Conseil en matière de réserve.

Enfin, le Conseil peut ordonner à toute Banque de Réserve de rayer de ses livres, les valeurs qu'il estime douteuses ou irrécouvrables.

III. — Organisation matérielle du Travail.

Il va sans dire que l'exercice d'une telle mission entraîne de vastes besognes d'administration et que le Conseil de Réserve doit se faire aider par un nombreux état-major d'employés. Leur nombre s'est accru à mesure que le Système se développait. Il est passé de 40, au début, à 324, en 1919. Aujourd'hui, il s'agit presque d'un petit ministère.

L'Acte lui-même donne au Conseil le droit de nommer tous les aides qu'il juge nécessaires et de fixer leur traitement.

Les dépenses en sont payées par les Banques de Réserve. Au début de chaque semestre, le Conseil établit un plan des frais qu'il prévoit devoir supporter; puis il répartit entre les douze Banques, la somme à payer, proportionnellement à leur capital et à leurs réserves. En 1919, le total des dépenses s'éleva à $ 558.560,81. Les Banques versèrent en tout $ 594.668,63, ce qui représente environ 0,412 p. c. de leur capital et réserves en cette année. On doit avouer que c'est un service obtenu à bon compte (1). En 1920, le chiffre atteignit $ 712,043,63 (2).

Les locaux du Conseil, conformément au vœu de la Loi, ont été établis dans les bâtiments mêmes de la Trésorerie, à Was-

---

(1) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board », 1919, p. 63.

(2) « Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board », 1920, p. 102 et 122.

hington. Ils en ont peu à peu débordé, dans le voisinage, au hasard des besoins. D'autre part, on se rappelle que dans chaque Banque de Réserve le bureau du « Federal Reserve Agent » est une dépendance du Conseil de Réserve. Pendant la guerre, une Division des Changes sur l'étranger fut établie à New-York ; on la liquida en 1919.

Le premier « officier » que le Conseil de Réserve eut à nommer fut un Secrétaire ; l'importance de ses fonctions saute aux yeux si l'on considère les multiples décisions que le Conseil doit prendre en réunion et dont il faut garder la minute. On lui a, depuis, donné un assistant secrétaire ou secrétaire adjoint. Les membres du Conseil ont chacun leur secrétaire particulier.

Le travail est réparti entre un certain nombre de divisions, dont voici les principales :

1. « Reports and statistics » ;
2. « Currency » ;
3. « Domestic exchange » ;
4. « Foreign exchange » ;
5. « Credits » ;
6. « Audits and examinations ».

C'est la division des « reports and statistics » qui reçoit les états journaliers envoyés chaque soir par les douze Banques et portant le détail de leurs opérations. Elle collationne les données et prépare les statistiques et les diagrammes.

La division des « audits and examinations » enregistre les résultats des visites ou examens; ses documents permettent de connaître à tout moment la situation de n'importe quelle banque du Système.

Quant à la division de la « currency » (circulation), elle s'occupe, en étroite collaboration avec le bureau du « Contrôleur de la Circulation », de tout ce qui regarde l'émission des billets.

IV. — Statut et place du Conseil de Réserve.

A. — D'après tout ce qui précède, il est hors de doute déjà que le « Federal Reserve Board » ou « Conseil de la Réserve Fédérale » jouit d'un pouvoir hégémonique au sein du Système. Mais il reste à préciser la portée de son rôle, à définir sa position exacte, tant à l'intérieur du Système qu'à l'égard des autorités politiques.

Ne semble-t-il pas à première vue, que la ligne de démarcation soit fort peu nette entre ses fonctions et celles du Secrétaire de la Trésorerie ou du Contrôleur de la Circulation ?

Le « National Bank Act » subsiste toujours; quoique devenues membres du Système, les Banques Nationales restent néanmoins telles, et continuent à se trouver sous l'autorité et la surveillance du Contrôleur de la Circulation. Or, celui-ci n'est que le subordonné du Secrétaire de la Trésorerie. Les billets des Banques Nationales ne sont pas supprimés; ils continuent à circuler, au moins dans les limites existantes; l'émission des billets, n'est-ce pas le domaine propre du Contrôleur ? Nombre d'autres questions peuvent soulever des conflits d'attribution, en tout premier lieu, par exemple, la distribution des villes dans les différentes catégories de réserve.

Le Congrès s'était bien aperçu que les attributions du Secrétaire de la Trésorerie et celles du Conseil de Réserve chevauchaient, çà et là, les unes sur les autres. Il avait essayé de prévoir la difficulté, en insérant ce principe dans l'Acte : « Aucune disposition ne sera interprétée de manière à enlever au Secrétaire de la Trésorerie aucun des pouvoirs que la loi lui a confiés, touchant la surveillance, la direction ou le contrôle du Département de la Trésorerie; et quand un droit attribué par cet Acte au « Federal Reserve Board » ou au « Federal Reserve Agent » semblera en contradiction avec les

pouvoirs du Secrétaire de la Trésorerie, il sera exercé sous l'autorité et le Contrôle du Secrétaire » (1).

Ce texte tranche clairement la question de prééminence en faveur du Secrétaire de la Trésorerie, mais seulement dans la mesure où les attributions se rencontrent, empiètent les unes sur les autres ou se doublent mutuellement.

Il reste à savoir si le Conseil de Réserve, dans les fonctions qui lui sont propres, est un corps absolument indépendant ; ou bien s'il n'est en définitive qu'un bureau, un organe du Département de la Trésorerie.

Le Secrétaire Mac Adoo en référa à l'Attorney Général ; il publia la réponse le 19 décembre 1914. L'opinion de l'Attorney est fort nette, basée à la fois sur l'histoire de l'Acte au sein du Congrès et sur les multiples passages de l'Acte qui font du Conseil de Réserve l'arbitre souverain en tant de points : « le « Federal Reserve Board » est un organisme gouvernemental distinct de la Trésorerie et parfaitement autonome dans sa sphère propre ».

Il est à noter que dans le projet, une clause soumettait le Gouverneur au contrôle du Conseil de Réserve et du Secrétaire de la Trésorerie ; or, dans l'Acte définitif, le Congrès supprima cette surveillance du Secrétaire, manifestant ainsi sa volonté de laisser le Conseil de réserve maître chez lui.

En droit, la situation du Conseil est donc nette : il ne relève pas du Secrétaire de la Trésorerie. Mais en fait, l'influence du Secrétaire sera forcément prépondérante. D'abord, il est ex-officio, membre et président du Conseil, ce qui lui donne déjà une excellente occasion d'user de son influence personnelle.

Son second, le Contrôleur de la Circulation, lui assure une autre voix. N'est-il pas inévitable qu'un homme, revêtu par sa charge de pouvoirs vastes et complexes, s'étendant bien plus loin que ceux du Conseil, en impose dans une certaine mesure à ses collègues ?

---

(1) « Federal Reserve Act », Section 10.

Le Secrétaire de la Trésorerie a encore un autre moyen de pression; la loi lui permet de déposer les fonds publics dans les Banques de Réserve ; mais elle ne l'y contraint pas : il pourrait choisir l'une ou l'autre « Member Bank » comme dépositaire; en cas de conflit avec la majorité du Conseil, la menace de retirer les dépôts du Gouvernement ne serait-elle pas une arme très puissante entre ses mains?

Quand bien même le Conseil de Réserve parviendrait à se libérer, en fait, pour un temps, de la tutelle du Secrétaire de la Trésorerie, il n'en resterait pas moins un organisme gouvernemental. Le rapport adressé par le Comité de Banque et Circulation à la Chambre des représentants en parle comme d'un « Conseil de contrôle, agissant au nom du Gouvernement national » (1). Les membres, nommés par le Président, peuvent être révoqués par lui. Cela le met, dans une certaine mesure tout au moins, à la merci de l'exécutif, c'est-à-dire du Président et de ses ministres.

B. — Considérant maintenant le Conseil dans ses rapports avec le Système, du point de vue intérieur, quelle place faut-il lui attribuer en droit ou en fait?

Les Démocrates, en tâchant de substituer une autre solution au Plan Aldrich, se trouvaient pris entre plusieurs tendances contradictoires. Leurs traditions décentralisatrices leur avaient fait rejeter logiquement, l'Institution centrale patronnée par Aldrich. Ils esquissèrent donc en principe, et établirent un système de banques régionales, indépendantes les unes des autres et autonomes vis-à-vis du pouvoir fédéral.

D'autre part, les Démocrates étaient depuis toujours les adversaires des grands capitalistes de l'Est, des capitaines d'industrie, de Wall Street ; la lutte contre les trusts et tout spécialement contre le « money trust » était un article perma-

---

(1) Voy. le « First Annual Report of the Federal Reserve Board », 1914, p. 56.

nent de leur programme ; ils ne tenaient donc nullement, en définitive, à libérer le Système de l'emprise du Gouvernement.

On imagina donc de créer au-dessus des Banques indépendantes, un organisme purement gouvernemental qui fût chargé de surveiller leur activité, pour empêcher tout empiètement sur les droits du Gouvernement ou tout accroc aux intérêts du public.

Telle fut la première idée que l'on se fit du Conseil de Réserve. C'était, suivant les expressions du rapport au Congrès : « a general board of control, acting on behalf of the National Government » (1) ou « a strictly government organization created for the purpose of inspecting banking institutions, and of regulating relationships between Federal Reserve Banks and between them and the Government itself » (2).

Mais si telle était l'idée que l'on se faisait du Conseil à l'origine, elle n'avait pas gardé longtemps sa première simplicité. Un autre passage du rapport est caractéristique; il ne dit plus seulement « power to overlook » mais « power to overlook and direct the general functions of the Banks ». Le Conseil est devenu déjà un « board of management » (3).

La logique de l'entreprise força les auteurs du Système à aller bien plus loin qu'ils ne l'avaient cru dans la voie de la centralisation. C'était inévitable. Comment un système de réserve pourrait-il fonctionner efficacement et faire sentir ses bons effets au pays entier, s'il n'était pas vraiment national dans son étendue, s'il n'assurait pas d'une manière ou d'une autre la collaboration et la coopération de toutes les régions et de tous les intérêts?

Un à un, tout le long de l'Acte, les pouvoirs s'accumulèrent

(1) Voy. le « Report of the Committee on Banking and Currency to the House of Representatives » (63rd Congress, 1st Session, Report n° 69), p. 42.

(2) Idem, p. 18.

(3) Idem, p. 16.

entre les mains du Conseil; on en compte plus d'une cinquantaine.

Malgré tout, l'on garda les apparences et la terminologie de la première théorie. Les Banques de Réserve furent censées être des organismes indépendants, « independent bodies » ; le Conseil ne fut pas considéré comme le cœur du Système, mais comme une sorte de régulateur, de frein.

Cela servit du moins à faire accepter plus aisément par les banques et par le grand public la nomination de tous ses membres par le Président, sans aucun contre-poids.

Mais en dépit des mots, le Conseil de Réserve armé des pouvoirs énormes que nous lui avons reconnus, n'est-il pas vraiment la tête du Système? Par ses règlements généraux, n'en dirige-t-il pas efficacement toute la politique? Par la surveillance qu'il exerce, les sanctions qu'il applique, les nominations qu'il fait; par les autorisations qu'il accorde ou refuse dans tous les cas de quelque importance; par les ordres directs qu'il donne quand les circonstances l'exigent, n'est-il pas l'autorité centrale par excellence?

C. — Il semble bien que oui. Et, sans doute, était-il nécessaire qu'il en fût ainsi.

En Amérique plus que n'importe où, à cause de la multiplicité des banques, de la diversité de leurs fonctions et de leurs méthodes, ainsi que de l'importance de leur rôle, on sentait le besoin d'une autorité centrale capable de définir et de promouvoir de saines pratiques financières.

D'autre part, il fallait, de quelque manière, empêcher les Banques de Réserve de travailler au détriment les unes des autres.

Et puis, il importait qu'une autorité, absolument désintéressée, fût en mesure de défendre l'intérêt général dans les problèmes financiers. Les Banques de Réserve, dont le dividende par action ne peut dépasser 6 p. c., sont moins que les Banques purement privées, exposées à faire passer le souci du

bénéfice avant toute autre considération. Mais il n'était cependant pas impossible d'imaginer des cas où elles fussent tentées de sacrifier l'intérêt public à leur propre avantage.

Ces observations justifient sans doute les pouvoirs dont le Conseil de Réserve se trouve investi; mais elles laissent intacte la question de savoir si le mode de nomination du Conseil et sa dépendance exclusive vis-à-vis du Gouvernement sont des mesures judicieuses ou non.

D. — Il ne faudrait pourtant pas s'exagérer la portée des pouvoirs du Conseil.

Sans insister à nouveau sur la dépendance de fait où il se trouve vis-à-vis de l'Exécutif, on découvre dans l'Acte même des restrictions à son autorité. En cas de conflit d'attributions entre lui et le Secrétaire de la Trésorerie, la Loi est formelle : c'est le Conseil qui doit s'incliner (1).

Une limitation plus importante peut-être pourrait consister dans l'application de la théorie des « pouvoirs résiduaires ». Le Conseil de Réserve n'a que les droits qui lui sont attribués, explicitement ou implicitement par la Loi. Les Banques de Réserve, au contraire, qui sont, d'après la théorie de la Loi, des organismes indépendants, gardent dans le domaine normal de leur activité, tous les droits qui ne leur sont pas enlevés formellement. Sans doute, l'Acte a énuméré si complètement les pouvoirs du Conseil de Réserve, qu'on imaginera difficilement un point important qui lui échappe. Il n'en reste pas moins vrai que, quand le cas se présente, les Banques sont maîtresses, tandis que le Conseil est sans action.

Il est une autre prescription qui tempère en fait ce qu'il pourrait y avoir d'excessif dans l'autorité du Conseil : c'est la publicité qu'il doit donner à ses actes.

Dans une démocratie comme l'Amérique, où l'opinion est tout et où elle s'occupe activement des questions financières, l'importance de cette mesure n'échappera à personne.

---

(1) « Federal Reserve Act », Section 10.

L'Acte oblige le Conseil à publier chaque semaine un état montrant la condition de chacune des Banques de Réserve et un autre établissant la condition du Système dans son ensemble.

Ces états doivent donner en détail les ressources et les obligations et en particulier, fournir des renseignements complets concernant la réserve, les effets escomptés, les placements effectués. Ils paraissent tous les huit jours dans la grande presse (1) et dans les revues financières (2).

Les douze banques télégraphient chaque soir à Washington les résultats de leurs opérations; c'est la division des « Reports and Statistics » qui les collationne et les classe.

L'Acte fait encore un devoir au Conseil de Réserve d'adresser chaque année au Président de la Chambre des Représentants un rapport complet, embrassant l'exercice entier. Ces rapports constituent une source de renseignements précieux sur l'activité du Système; ils sont publiés et répandus libéralement (3).

Le Conseil a, de sa propre initiative, ajouté à cela, la publication d'un Bulletin mensuel dans lequel il examine les principaux problèmes économiques à l'ordre du jour et toutes les questions intéressant le Système à un titre quelconque. C'est le *Federal Reserve Bulletin.*

Il serait difficile de mieux tenir le public au courant de la marche du Système.

V. — « Federal Advisory Council ».

A ces restrictions, l'on serait tenté d'en ajouter une encore : la présence du « Federal Advisory Council ». A vrai dire, ce n'en est une qu'en apparence, et nullement en réalité.

---

(1) *The New-York Times.*

(2) *Commercial and Financial Chronicle.*

(3) Pour donner une idée de leur importance, signalons que le rapport de 1918 forme un volume de 913 pages.

Le « Federal Advisory Council » se compose de douze membres. Chaque Banque de Réserve en nomme un ; c'est le Conseil des Directeurs qui le choisit comme il lui plaît ; il suffit que le candidat soit un habitant du district. Le terme est d'une année.

Le « Federal Advisory Council » se réunit à Washington au moins quatre fois par an. Le Conseil de Réserve peut le convoquer à titre extraordinaire. Il a lui-même le droit de tenir session où il lui plaît, quand il le juge bon.

On insiste sur le point que ce « Federal Advisory Council » est un organisme indépendant, qu'il nomme lui-même ses officiers et choisit à sa guise ses méthodes d'action.

L'Acte semble, à première vue, lui donner des pouvoirs très vastes, qu'il divise en trois catégories :

1° Conférer directement avec le Conseil de Réserve sur les conditions générales des affaires ;

2° Faire des représentations orales ou écrites sur toutes les matières qui rentrent dans la compétence du Conseil de Réserve ;

3° Réclamer des renseignements et faire des recommandations à propos de toutes les affaires du Système de Réserve.

Le champ ouvert est en effet, très étendu, mais le « Federal Advisory Council » n'a en réalité, rien à y faire. Car, que signifie un avis, même quand il est réclamé ou écouté avec déférence, s'il n'est appuyé par aucune autorité, aucune sanction, aucune influence ?

A cela se borne en somme le rôle du « Federal Advisory Council ». Le Conseil de Réserve lui pose poliment des questions ; le « Federal Advisory Council » y répond scrupuleusement et ajoute de-ci de-là des recommandations supplémentaires, parfois sous une forme assez prolixe. Le Conseil a soin de publier les avis du « Council ». Grâce à sa politique adroite et courtoise, les meilleurs rapports n'ont cessé de régner entre les deux corps. Et c'est tout.

En réalité, on l'a imaginé comme une espèce de concession

peu dangereuse aux banquiers, qui protestaient assez fortement contre la nomination du Conseil de Réserve en entier par le Président. On leur donna une sorte de voix consultative aux affaires du Conseil, par l'intermédiaire d'un groupe issu d'eux plus ou moins directement : ce fut le « Federal Advisory Council ». qui devait fonctionner comme soupape de sûreté.

Mais, si ce « Comité d'Avis » venait à disparaître tout d'un coup, le Système n'en continuerait pas moins à fonctionner comme maintenant. C'est dire clairement que son influence est fort limitée.

CHAPITRE VII.

Escomptes, Prêts et Achats de Titres.

SOMMAIRE.

I. — *Le réescompte :*

A. — Principes.

1. Endossement des « Member Banks ».
2. Effets de commerce à court terme « self liquidating » :
   a. Définition par l'Acte;
   b. Règlements du Conseil de Réserve.
3. Exclusion formelle du papier se rapportant à des placements à long terme ou spéculatifs.

B. — Effets de commerce ordinaires.

1. Espèces :
   a. Lettres de change (« drafts, bills of exchange, trade acceptances »);
   b. Promesses de payer ou billets à ordre (« promissory notes »);
   c. « Commodity paper »;
   Effets garantis par des obligations des États-Unis.
2. Conditions requises pour l'admissibilité à l'escompte :
   a. Échéance. Renouvellements;
   b. Montant limité;
   c et *d*. Déclarations et états exigés;
   e. Contrôle double.

C. — « Banker's acceptances » ou « lettres de change acceptées par des banquiers » :

1. Définition;
2. Situation aux États-Unis et inconvénients;
3. « Bankers' acceptances » relatives à des transactions internationales autorisées par l'Acte;
4. Extension à certaines transactions intérieures;
5. « Finance bills ».

II. — *Autres opérations :*

A. — Prêts directs.

B. — Opérations sur le marché public :
1. Nécessité et but.
2. Extension :
a. Métal :
b. Titres publics;
c. Effets de commerce.
C. — Réescomptes entre Banques de Réserve.

III. — *Histoire de l'activité du Système en ce domaine :*
A. — Les deux premières années : calme; causes.
B. — Période de guerre : réescompte du papier de guerre; taux spéciaux.
C. — Période de l'armistice : 1919 ; pas de changement.
D. — Période de réajustement : 1920-1921.
E. — Conclusion : tendance saine.

I. — Le Réescompte.

A. — *Principes.*

1. C'est avant tout sous la forme de l'escompte que les Banques de Réserve distribuent le crédit dont elles disposent. En réalité, cet escompte est un réescompte, car elles ne peuvent admettre dans leur portefeuille que des effets endossés déjà par une « Member Bank » (1).

Les Banques centrales européennes, tout en jouant principalement le rôle de banquiers des banques, pratiquent l'escompte direct, reçoivent des dépôts et ouvrent des comptes aux particuliers. Elles voient dans cette attitude, un moyen de rester en contact immédiat avec le monde des affaires, en même temps qu'une facilité plus grande pour diriger le marché de l'argent.

Essayer d'un tel régime aux Etats-Unis, c'eût été donner corps aux craintes que les banquiers éprouvaient à l'égard d'une concurrence désastreuse et soulever une opposition générale. L'Acte confina donc strictement les Banques de Réserve au réescompte du papier déjà escompté par une « Member Bank ».

---

(1) La rigueur de ce principe est atténuée, en fait, par les opérations que les Banques de Réserve peuvent faire sur le marché libre ; voy. p. 134.

a) Le principe, suivant lequel on détermine quels effets de commerce sont admissibles à l'escompte, se trouve énoncé dans cette phrase de l'Acte : « Moyennant l'endossement d'une « Member Bank » ... toute Banque de Réserve peut escompter des billets, traites et lettres de change résultant de transactions commerciales actuelles; c'est-à-dire, émis ou tirés dans des buts relatifs à l'agriculture, à l'industrie ou au commerce, ou dont le produit a été ou sera utilisé dans ces buts ... ». Et aussitôt l'Acte ajoute : « Le Conseil de Réserve aura le droit de déterminer ou de définir le caractère du papier ainsi admissible à l'escompte, conformément aux intentions de cet Acte ». (Section 13.)

b) Le Conseil comprit l'importance de ce point et que c'était son premier devoir à remplir. Il élabora aussitôt son « Règlement » en la matière; et dès le 10 novembre 1914, avant même l'ouverture des Banques, il envoya aux « Agents de la Réserve Fédérale » une circulaire (n° 13) pour expliquer ses vues (1). Ces règlements ont été modifiés et complétés par la suite; mais les idées maîtresses, posées dès le début, étaient parfaitement saines et sont restées inchangées (2).

Ne sont admissibles, — conformément aux caractères que nous avons reconnus aux Banques de Réserve, — que les effets de commerce de courte durée et de nature à se liquider d'eux-mêmes. Par effets de commerce, l'on entend les « billets, traites et lettres de change qui ont été émis ou tirés, ou dont le produit a été ou sera utilisé, en première instance dans la production, l'achat, le transport ou l'écoulement des marchandises à l'une ou l'autre des étapes du processus de la production, de la fabrication ou de la distribution... ».

3. Une telle définition exclut d'elle-même l'escompte de tout effet destiné à procurer des fonds que l'on se proposerait

---

(1) Voy. le texte de cette circulaire n° 13, dans le « First Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1914, p. 182.

(2) Voy. « Regulations », Series 1920, October 1920, Regulation A, p. 3.

d'utiliser, soit pour des placements fixes, soit pour des spéculations.

L'Acte d'ailleurs est formel à cet égard : « une telle définition ne comprend pas les billets, traites ou lettres couvrant de purs placements, ou issus ou tirés dans le but de faire le commerce d'actions, d'obligations ou autres valeurs de placement... ».

Et le Conseil de Réserve précise encore en ces termes : « ...ce ne peut être un billet, traite ou lettre de change dont le produit a été ou sera utilisé :

a. Pour des placements permanents ou fixes de n'importe quel genre, comme des terrains, des bâtiments, des machines ou tout autre « usage de capital » ;

b. Pour des placements d'un caractère purement spéculatif ou aux fins de prêter à quelque autre emprunteur ».

B. — *Effets commerciaux ordinaires.*

1. Ainsi fermé, le cercle est encore assez vaste pour contenir toute espèce de véritables effets de commerce « self liquidating ».

a) Celui qui se présente de prime abord à l'esprit et qui paraît remplir parfaitement toutes les conditions désirées par l'Acte, c'est la lettre de change ou « trade acceptance ». Les Américains réservent ce nom à l'effet tiré par le vendeur sur l'acheteur et accepté par celui-ci ; jusqu'à l'acceptation, ils l'appellent « draft » ou « bill of exchange ».

Ces « drafts », « bills » ou « trade acceptances », en un mot, ces lettres de change sont peut-être destinées à constituer un jour la grosse masse du papier réescompté. Si l'on veut créer un vaste marché de capitaux où l'on puisse toujours écouler, vendre ou acheter des effets de commerce, la première condition à remplir est de créer la matière à traiter, c'est-à-dire des effets de commerce sûrs, à court terme et « self liquidating » ; en d'autres termes, il faut, avant tout, généra-

liser l'usage de la lettre de change. Le Conseil eut soin de faire ressortir les avantages de cette forme de papier et d'en appuyer la diffusion par des faveurs concrètes, dont la première consista à établir au début, un taux d'escompte moins élevé pour les « trade acceptances » ou « lettres de change acceptées » que pour les autres effets (1).

b) Mais à l'époque où le « Federal Reserve Act » fut voté, les effets de cette espèce étaient une exception aux Etats-Unis.

C'était les « promissory notes », c'est-à-dire « billets à ordre » ou « promesses de payer », qui en avaient occupé la place.

Or, cela présente un gros inconvénient; alors que la lettre de change porte en elle-même la présomption qu'elle correspond à une transaction commerciale dont la liquidation rapide amènera automatiquement le payement de l'effet, le billet à ordre, lui, ne révèle rien. Le signataire s'engage à payer une somme à une date fixée; mais rien n'indique à quoi il compte employer l'argent reçu (2).

Et de fait, de nombreux commerçants empruntaient, par ce moyen, des « fonds de capital ». Ils émettaient des « billets », parfois en grand nombre, portant un chiffre rond de $ 5,000 ou $ 10,000 par exemple et les distribuaient entre tous les banquiers qui avaient des fonds disponibles; cela se faisait souvent par l'intermédiaire d'un « note broker » ou « courtier en billets à ordre ».

---

(1) Ce taux préférentiel n'existe plus aujourd'hui.

Le taux d'escompte varie d'une Banque de Réserve à l'autre; mais dans chaque Banque, il est, en ce moment, uniforme pour les différentes espèces d'effets (1921).

(2) Il est incontestable que parfois les lettres de change sont employées pour obtenir des sommes consacrées à des « placements fixes ». Mais en ce cas, il y a « tricherie »; la lettre est détournée de sa fin et de ses conditions légales. Normalement, de par sa nature, la lettre de change correspond, ainsi qu'elle le porte sur sa face, à une opération strictement commerciale. Tandis que le billet à ordre peut parfaitement servir, sans détour, sans accroc à la légalité, à procurer des fonds de placement.

Quand la signature de l'emprunteur était connue et sa solvabilité hors de doute, il n'y avait rien à objecter à ces billets, au point de vue de la sécurité, de la certitude de leur remboursement.

En fait, la situation aux Etats-Unis est paradoxale. Les sociétés les plus solides refusent souvent de tirer des lettres de change et prétendent n'émettre que des billets à ordre. Il en résulte une sorte de sélection en faveur du billet à ordre, due au fait qu'il émane régulièrement d'établissements très solides, qui ont seuls assez de crédit pour le lancer. Ainsi donc, le « single name paper » est, en réalité, souvent plus « sûr » que le « two name paper ».

Mais entre « sûr » et « liquide », il y a un abîme. Il ne suffit pas qu'une banque soit certaine d'être remboursée en fin de compte, étant couverte par toute la fortune de l'emprunteur; il faut que le papier qu'elle escompte soit « self liquidating », c'est-à-dire, qu'il amène automatiquement un payement en espèces à l'échéance. S'il en est autrement, la banque cesse d'être commerciale, pour devenir une institution de placement.

Or, les deux activités sont radicalement différentes, elles doivent être soigneusement séparées ; et les placements à long terme ne peuvent, en aucun cas, convenir à une banque de dépôts, dont les obligations sont exigibles à tout moment.

Cela s'applique à fortiori aux Banques de Réserve; c'est seulement à condition que leurs capitaux soient toujours investis sous une forme aisée à liquider, que l'on peut considérer comme « réserve monétaire » les dépôts que les « Member Banks » font chez elle et qui leur sont comptés au lieu de l'ancienne réserve en cave.

Une solution radicale se présentait : limiter le réescompte aux lettres de change et exclure expressément les billets à ordre.

Etait-elle recommandable? Non.

La mesure eût dépassé le but; c'eût été condamner les Banques de Réserve à l'inactivité et à l'inutilité. Il n'y avait

sur le marché américain que des « billets à ordre » et pratiquement, pas de lettres de change. Or, on ne réforme pas en quelques jours une habitude commerciale, ancrée et répandue. Il y faut du temps, des soins, des influences.

Fort sagement, le Congrès inclut dans sa définition le mot de « billets » ou « notes » et laissa au Conseil de Réserve le soin de préciser les conditions d'admissibilité des différents effets.

Le Conseil déclara de suite que, dans la pensée du législateur, les « billets » étaient admissibles à l'escompte, mais il prit des mesures propres à développer graduellement les lettres de change et à n'admettre, parmi les billets à ordre, que ceux qui présenteraient des garanties suffisantes de liquidité.

Si l'on s'entoure des précautions nécessaires pour écarter les billets à ordre qui ne représentent pas une « phase de la production ou de la distribution des marchandises », le bannissement de ce billet perd sa raison d'être. Sans doute, il garde toujours, vis-à-vis de la lettre de change, une infériorité qui est inhérente à sa nature même : il ne porte pas en lui-même l'évidence de sa liquidité. Mais si c'est une raison suffisante pour lui préférer et favoriser la lettre de change, ce n'en est pas une pour l'exclure complètement.

Le billet à ordre est encore inférieur à la lettre de change en ceci qu'il ne porte qu'une signature responsable, alors que l'autre en présente deux; d'où les noms de « single name paper » et « two name paper », déjà mentionnés.

Mais il se peut que l'unique signature soit renforcée par l'endossement de garants, bénévoles ou intéressés. Et d'ailleurs, il y a toujours l'endossement de la « Member Bank » pour protéger la Banque de Réserve.

c) Parmi les billets à ordre, certains méritent une place spéciale : il s'agit de ceux qui sont garantis par des documents dont la détention entraîne virtuellement la possession de la marchandise, comme les warrants, les certificats d'entrepôt, les connaissements, etc. (« commodity paper ») Du

moment que les marchandises sont des produits de vente courante et convenablement assurés, ces billets sont parfaitement sûrs; d'autre part, il est évident que l'argent avancé sur eux ne sert pas à des placements fixes. Le Conseil de Réserve les favorisa également, en les exemptant de l'obligation de « l'état financier » (1) et surtout en proposant un taux d'escompte inférieur à celui des promissory notes » ou billets à ordre » ordinaires.

Il faut ajouter que le Conseil a mis sur le même pied les billets garantis par des obligations des Etats-Unis (2).

2. Après tout, les précautions accumulées par le Conseil de Réserve dans ses règlements rendent fort peu probable qu'un effet puisse se glisser au réescompte, s'il n'offre pas toutes garanties de sécurité et de liquidité, qu'il s'agisse d'un billet à ordre ou d'une lettre de change.

a) En premier lieu, l'effet doit être à court terme. La règle générale veut que l'échéance tombe dans les quatre-vingt-dix jours qui suivent l'escompte. Les jours de grâce sont formellement exclus.

Par exception, les effets qui ont rapport à l'exploitation agricole ou à l'élevage peuvent avoir une durée maximum de six mois. Mais les Banques de Réserve ne sont autorisées à accepter ce papier « agricole » que jusqu'à concurrence d'un pourcentage de leur capital, à fixer par le Conseil de Réserve. Pour donner satisfaction aux agriculteurs, le Conseil fixa cette proportion à 99 p. c. du capital dès 1914, et il ne l'a pas modifiée depuis lors (3).

Les effets à 90 jours peuvent-ils être renouvelés après leur échéance et admis ensuite de nouveau au réescompte? En réponse à cette question, voici comment on peut résumer

---

(1) Voy. p. 125 et suiv.

(2) 1920 « Regulations », p. 5.

(3) Voy. *Federal Reserve Bulletin*, août 1921, p. 899.

la position prise par le Conseil de Réserve (1). L'esprit de l'Acte veut que l'on réescompte uniquement du papier à court terme, de nature à se liquider de lui-même à une date très rapprochée. Quand ces conditions essentielles sont réalisées, rien ne s'oppose à ce que l'on admette au réescompte un effet renouvelé. C'est une question d'appréciation, de bon sens et de bonne foi.

Il est clair qu'au moment du second réescompte aussi bien que du premier, l'effet doit remplir toutes les conditions requises par l'Acte et les règlements.

En application de ces idées générales, le Conseil a eu l'occasion de donner parfois des avis plus précis.

Des renouvellements qui doivent s'étendre sur une période de deux ans lui paraissent incompatibles avec la politique qui s'impose au Système; ce ne sont plus des crédits à court terme : pour les obtenir, il faut s'adresser au Marché des Fonds de Placement et non à des banques. Il semble qu'une durée d'un an, — soit trois ou quatre renouvellements, — constitue un maximum (2).

D'autre part, la Banque qui accorde ces renouvellements ne peut s'engager d'avance, par contrat, à les exécuter à un taux déterminé. Il faut à tout le moins qu'elle puisse imposer le cours du jour pour l'escompte. Sans quoi, ce serait en réalité, un effet à long terme, à peine déguisé sous les apparences d'effets à 3 mois (3).

Toutes ces restrictions montrent la répugnance du Conseil de Réserve à s'engager dans la voie des renouvellements.

En fait, les Banques de Réserve réescomptent des effets renouvelés; mais elles découragent cette pratique autant qu'elles peuvent, et elles ne s'engagent jamais d'avance à le faire.

---

(1) *Federal Reserve Bulletin*, 1918, p. 257 et 1919, p. 309.
(2) *Federal Reserve Bulletin*, 1917, p. 922.
(3) *Idem*, 1920, p. 277.

Les effets garantis par des documents conférant la possession de marchandises entreposées, ni les « finance bills » ne sont admis au réescompte après renouvellement.

Le Conseil de Réserve lui-même a apporté une atténuation à ces règles. Tenant compte des conditions économiques extraordinairement pénibles que traverse l'Europe, il a reconnu qu'il convenait, dans l'intérêt de tous, de se relâcher un peu de la rigueur des principes : à des temps troublés, des mesures d'exception ! (1) C'est ainsi qu'il se déclara prêt, en 1919, à réescompter les traites tirées par les banquiers belges sur un consortium de banques américaines et qui étaient renouvelables à trois reprises (2).

b) D'autres mesures tendent à éviter qu'une « Member Bank » ne s'engage trop avant vis-à-vis du même emprunteur et risque d'être entraînée dans sa chûte, cessant alors de garantir la Banque de Réserve.

D'abord, l'ensemble des effets portant la signature du même emprunteur et réescomptés pour le compte d'une seule « Member Bank » ne peut jamais dépasser 10 p. c. du capital et des réserves de cette banque ; mais, par mesure de faveur, on ne compte pas dans ce chiffre les lettres de change tirées de bonne foi contre des valeurs actuellement existantes.

Puis, si une « State Bank » a prêté à un client une somme dépassant 10 p. c. de son capital et de ses réserves, aucun

---

(1) *Federal Reserve Bulletin*, 1919, p. 309.

(2) En mai 1919, un groupe de banques belges, par l'intermédiaire de la Banque Nationale de Belgique, conclut avec un consortium de banquiers américains un arrangement en vertu duquel elles étaient autorisées à tirer sur eux des traites à 90 jours, pour une somme de 50,000,000 de dollars. Ces traites étaient susceptibles d'être renouvelées à trois reprises. C'était donc un crédit d'un an qu'on leur accordait, à des conditions fort lourdes d'ailleurs. En mai-juin 1920, il fut remboursé par le produit d'un emprunt à long terme de 25 ans que l'Etat belge émit sur la place de New-York, et qui livra environ 45,000,000 de dollars.

effet portant la signature de cet emprunteur ne sera admis au réescompte; mais on ne fait pas entrer dans ces 10 p. c. les purs effets de commerce escomptés par ce client à la « Member Bank ».

c) Pour forcer les « Member Banks » à veiller elles-mêmes à la qualité du papier qu'elles présentent, le Conseil exige les deux déclarations suivantes :

1° Chaque fois qu'une « Member Bank » présente des effets à l'escompte, elle doit y joindre un certificat affirmant qu'à sa connaissance et en toute bonne foi, ils ont été émis en vue d'une des « phases de la production ou de la distribution des marchandises »;

2° S'il s'agit d'une « State Bank », il faut, en outre, un certificat assurant qu'aucun effet n'est signé par un client qui a emprunté ou sera autorisé à emprunter au delà des 10 p. c. fixés plus haut.

d) Il ne suffit pas que toutes ces conditions soient réalisées, il faut encore que la Banque de Réserve puisse voir par elle-même qu'elles le sont; et, en particulier, il faut qu'elle ait la certitude que l'argent produit par le réescompte ne sera pas consacré à des placements à long terme. C'est à la « Member Bank », désireuse de réescompter le papier, qu'incombera le soin d'éclairer la Banque de Réserve.

L'on n'exige pas, ce serait impossible et superflu, que les deniers mêmes obtenus grâce à l'escompte, soient directement et formellement employés pour des placements à court terme; ce qui importe, c'est que le commerçant, l'industriel ou l'agriculteur recourant à l'escompte, ait une situation financière normale, c'est-à-dire qu'il soit non seulement solvable, mais apte à effectuer aisément tous ses payements courants; pour cela, il faut et il suffit que ses ressources liquides dépassent ses obligations courantes. Il n'y a qu'un moyen de le savoir : lui demander un état détaillé de ses affaires, de ses charges et de ses ressources.

Telle fut la solution à laquelle s'arrêta le Conseil de Réserve. Quand il s'agit de billets à ordre, la « Member Bank » doit posséder et tenir à jour un état de la situation financière du signataire. Si le billet a été acheté à un courtier, il n'y a pas d'exception. Si, par contre, le billet a été escompté par un client qui a un compte de dépôts à la « Member Bank », l'état financier est facultatif dans deux cas :

1° Quand le billet est garanti par un warrant, un connaissement, assurant la possession des marchandises ;

2° Quand le total des billets escomptés pour le même emprunteur ne dépasse ni $ 5,000 ni 10 p. c. du capital de la « Member Bank ».

En les offrant au réescompte, la « Member Bank » doit préciser s'ils ont été présentés à l'escompte par un client-déposant ou bien par un courtier; et si un état financier a été dressé ou non.

Quand il s'agit de lettres de change, cet « état » n'offre pas de nécessité ; il n'y a pas obligation de l'établir.

Pourtant, si la Banque de Réserve n'est pas convaincue de la liquidité réelle de la lettre, elle peut réclamer un « état » financier récent, de la part d'un ou plusieurs signataires.

L'on voit qu'une place de faveur est réservée ici encore aux lettres de change; sauf exception, elles sont dispensées de l'état financier, qui est de règle quand il s'agit de billets à ordre. Cette différence de traitement tient à la nature des deux effets : l'un porte ordinairement en lui l'évidence de sa liquidité, le second non.

L'on croyait que l'introduction de cette coutume des « états financiers » rencontrerait quelque difficulté chez les commerçants. Les banques le craignaient. Couvertes par les exigences formelles du Conseil de Réserve, elles commencèrent à réclamer ces « états » pour être en mesure de réescompter leur papier. Elles furent toutes surprises de constater que l'on n'y mettait aucune répugnance ; l'habitude se généralisa pour le plus grand bien des maisons sérieuses, et la stabilité des

affaires en général. Grâce à ces « états » multiples, classés, comparés, tenus à jour, les « Member Banks » et, par communication, les Banques de Réserve sont à même de connaître la qualité financière des gens avec qui elles ont affaire et de répartir leurs avances à bon escient.

e) Il semble donc que les précautions soient bien prises : quand un effet est accepté au réescompte, c'est qu'il est à la fois sûr et liquide.

La besogne de sélection incombe à la « Member Bank » ; elle doit certifier que les conditions sont remplies « au mieux de sa connaissance et en toute bonne foi » ; la Banque de Réserve connaît la valeur de la « Member Bank » et règle l'octroi des réescomptes sur la confiance qu'elle lui porte. Ce mécanisme simplifie considérablement la besogne de la Banque de Réserve. Son examen des effets présentés vient en quelque sorte, par surcroît. Cependant, il n'est pas une simple répétition de l'examen de la « Member Bank ». Car, avec la coutume, générale aux Etats-Unis, de s'adresser à plusieurs banques, certains commerçants pourraient abuser de leurs avantages. La Banque de Réserve est seule en mesure de dénoncer leurs agissements, par comparaison des divers papiers offerts par des « Member Banks » distinctes.

D'ailleurs, il est possible et il arrive en fait, que des défauts ou des erreurs échappent au premier examen de la « Member Bank » pour ne se révéler qu'au second triage, fait par la Banque de Réserve. Et après tout, c'est une sorte de contre-épreuve des opérations de la « Member Bank ».

C. — *Bankers' acceptances.*

Il y a encore une autre espèce d'effets de commerce que les Banques de Réserve acceptent à l'escompte : ce sont les « bankers' acceptances ».

1. On entend par là des lettres de change, soit tirées directement sur une banque en vertu d'une ouverture de crédit ou

d'un autre arrangement quelconque ; soit tirées en premier lieu sur un commerçant, mais acceptées par une banque, en vertu d'une convention entre eux.

Si les « trade acceptances » étaient rares aux Etats-Unis avant la réforme, les « bankers' acceptances » étaient pratiquement inconnues. Elles étaient interdites aux Banques Nationales. Seuls quelques Etats avaient autorisé leurs banques à s'engager dans cette voie ; mais la période des premiers tâtonnements n'avait pas encore été dépassée.

2. Cette situation prêtait flanc à de sérieuses critiques et soulevait des réclamations justifiées. Elle mettait le commerce extérieur des Etats-Unis dans la dépendance des grandes places financières européennes, de Londres en particulier : c'était par leur intermédiaire que se finançaient les transactions lointaines entre les Etats-Unis et les autres parties du monde.

En voici le mécanisme, tracé à grands traits simplifiés.

Une firme de Ceylan vend un chargement de thé à un négociant de New-York. En expédiant la marchandise, elle tire une traite sur son client ; puis, elle se présente à la Banque de Ceylan pour faire escompter cet effet et obtenir son argent tout de suite.

A supposer même que le commerçant new-yorkais eût télégraphié qu'il acceptait l'effet, cela serait encore bien insuffisant. D'abord, la Banque de Ceylan ne le connaît pas, il lui est impossible d'apprécier sa solvabilité : ce papier n'est donc pas sûr à ses yeux. D'autre part, l'effet devrait être en ce cas coté en dollars, puisque le négociant effectuerait le payement à New-York. Or, quand une banque escompte le papier d'un exportateur, c'est qu'elle espère bien être en état de la revendre à quelque importateur. Pour cela, il faut qu'il y ait une offre et une demande continuelles, en un mot un marché constant de ce papier. Inutile de dire qu'il n'y avait pas de marché pour des traites en dollars, puisque celles-ci n'exis-

taient pratiquement pas. Par contre, dans tous les coins du monde, on trouvait à vendre et à acheter des effets en francs, en marks, et surtout en livres.

Voici donc comment on avait tourné la difficulté. Le négociant new-yorkais s'arrangeait, par l'entremise de sa banque américaine, avec une banque anglaise. Celle-ci s'engageait à faire acceptation de traites pour lui, jusqu'à concurrence d'une somme fixée. Sur le vu de cet arrangement, la firme de Ceylan tirait sur la Banque londonnienne une traite en livres sterling, y attachait les connaissements, polices d'assurance et autres documents; elle présentait l'effet ainsi protégé et l'escomptait sans difficulté. En commerce extérieur, les délais de payement sont longs : supposons notre traite à 4 mois d'échéance. Quelques jours avant cette date, la Banque de New-York, agissant pour le compte du négociant, faisait tenir à la Banque de Londres le montant de l'effet. Celle-ci, au reçu des documents, les lui avait fait parvenir ; ils avaient été remis, moyennant les garanties d'usage, au négociant de New-York, qui avait pu ainsi prendre possession de la marchandise à son arrivée au port.

Le service rendu est très grand et, cependant, la Banque de Londres n'a fait que couvrir le négociant de son nom; elle lui a simplement prêté son crédit, sans lui faire aucune avance de fonds, puisqu'à la date de l'échéance, la Banque de New-York l'avait mise en possession de la somme nécessaire.

Quoique la commission exigée pour prix de ce service fut relativement très minime, les opérations de ce genre rapportaient des bénéfices considérables à Londres, comme aussi à Paris et à Berlin, quoique dans des proportions moindres. Et une part appréciable de ce profit était payée par les Etats-Unis.

D'un autre côté, les banques anglaises qui finançaient ainsi le commerce américain, y trouvaient une foule de renseignements dont elles faisaient bénéficier leurs propres nationaux,

augmentant par là leurs chances dans la concurrence universelle.

3. Les hommes d'affaires américains ressentaient vivement ces inconvénients ; ils se préoccupaient d'échapper à la tutelle de Londres et de donner à New-York un rôle analogue dans la finance internationale.

La première chose à faire était de développer les « traites-dollars », c'est-à-dire les « bankers' acceptances » américaines, de façon à fournir les matériaux d'un marché international de tels effets.

Et voilà l'une des premières raisons pour lesquelles le « Federal Reserve Act » autorisa le réescompte des « bankers' acceptances ».

En même temps, il leva les obstacles légaux qui empêchaient les Banques Nationales de se lancer dans cette voie. La première mesure prise était d'ailleurs fort timide encore et pleine de restrictions.

Les « Member Banks » sont autorisées à « faire acceptation » de traites ou lettres de change tirées sur elles et couvrant des transactions qui impliquent l'importation ou l'exportation de marchandises, avec échéance à 6 mois au plus tard. Le montant de ces effets ne peut dépasser la moitié du capital versé et des réserves de la banque.

Ces « acceptances » endossées par la « Member Bank » seront admises au réescompte, à condition qu'elles n'aient plus que 3 mois au maximum à courir. Leur total ne peut dépasser la moitié du capital et des réserves de la banque qui sollicite le réescompte.

Le Conseil de Réserve, suivant le vœu de l'Acte, précisa les conditions d'admissibilité. Son but était de s'assurer de la réalité de la transaction et de son caractère international. Il exigea que la traite fût accompagnée des connaissements et lettres de chargement, ou qu'il y eût un contrat promettant

de fournir ces documents en temps voulu à la banque acceptante.

C'était là un premier pas. Il réussit. On en fit bientôt un second, puis un troisième.

4. Les « bankers' acceptances » sont un moyen d'utiliser le crédit, la réputation des banques, au profit des commerçants. Leur utilité, quoique particulièrement sensible dans le domaine international, n'y est nullement confinée. Aussi, deux amendements du 7 septembre 1916 et 21 juin 1917 vinrent-ils étendre les premières dispositions de l'Acte.

En voici le résumé :

a. Le Conseil de Réserve peut autoriser les « Member Banks » à faire acceptation de traites, en matière de commerce extérieur, jusqu'à concurrence de 100 p. c. de leur capital versé et de leurs réserves.

Il exige que ces réserves atteignent au moins 20 p. c. du capital.

Il garde le droit de retirer son autorisation, quand il lui plaît, moyennant préavis de 90 jours;

b. D'autre part, les opérations impliquant l'expédition de marchandises par bateau, à l'intérieur des Etats-Unis, peuvent aussi donner lieu à des « bankers' acceptances », pourvu que les lettres de chargement soient attachées à la traite au moment de son acceptation par la banque;

c. Les effets garantis par des documents conférant la possession de la marchandise (« commodity paper ») sont soumis à un régime de faveur au point de vue du réescompte. Les banques peuvent faire acceptation d'effets de ce genre, quand ils se rapportent à des marchandises emmagasinées, d'une espèce facile à écouler; les warrants ou autres titres de dépôt doivent être attachés à la traite et être tels que la possession des marchandises soit vraiment assurée à la banque.

Tous ces « effets », les Banques de Réserve peuvent les admettre à l'escompte, pourvu que leur échéance tombe endéans les trois mois.

5. Il restait encore une lacune à combler. Avant la guerre, le marché financier américain était, la plupart du temps, dans la position d'un débiteur vis-à-vis du marché européen, et spécialement de Londres, par le moyen des « finance bills ». Les banques new-yorkaises passaient avec les banques de Londres des contrats les autorisant à tirer des traites jusqu'à concurrence d'une certaine somme; les banques de Londres s'engageaient à les accepter; c'étaient en somme, des traites sur ouvertures de crédit. Quand les « traites-livres » se raréfiaient à New-York, les banques usaient de leur convention, tiraient des traites sur Londres et les vendaient à bon prix.

C'était un moyen de régulariser le cours du change. Mais l'opération ne pouvait avoir lieu que dans un sens, puisque les banques de New-York ne pouvaient faire acceptation.

Il était évident que si l'on voulait donner à New-York un rôle important dans la finance internationale, si l'on voulait généraliser à travers le monde l'usage de la « traite-dollar », il fallait permettre aux Banques de New-York de faire acceptation de traites dans les mêmes conditions.

Cela devenait d'autant plus nécessaire, qu'à la suite de la guerre, les Etats-Unis avaient cessé d'être un pays débiteur pour devenir un pays créditeur.

Un amendement au « Federal Reserve Act » permit donc aux « Member Banks » d'accepter les traites tirées sur elles par les banques étrangères, aux fins de fournir du change en dollars. La maturité est fixée à trois mois au maximum. Les restrictions mentionnées plus haut s'appliquent ici encore : le maximum d'effets acceptés pour le compte de la même banque ne peut dépasser 10 p. c. du capital de la banque acceptante, à moins qu'elle ne soit couverte par des garanties adéquates; le total de ces effets ne peut dépasser 50 p. c. du capital et des réserves de la banque acceptante. Mais ce chiffre est entièrement distinct des limites posées pour les autres effets.

Il est à remarquer que le Conseil de Réserve est le maître absolu de cette forme d'activité des banques. Celles qui

désirent faire acceptation de « dollar bills » doivent obtenir son autorisation. C'est lui qui décide avec quels pays ces relations peuvent être nouées. Il lui est toujours loisible de revenir sur sa décision et d'interdire les « finance bills », soit à une banque donnée, soit à l'égard de tel pays.

II. — Autres opérations.

Outre les réescomptes, le champ d'action des Banques de Réserve comprend encore des prêts directs, et des achats ou ventes d'effets et de titres sur le marché public.

A. — La voie normale que les « Member Banks » suivent pour obtenir des avances de la part de leur Banque de Réserve, c'est évidemment l'escompte.

Mais un procédé plus simple encore ou plus commode est parfois désirable, quand les « Member Banks » n'ont besoin que d'une avance très courte et relativement peu importante ; il ne vaut pas la peine de se dessaisir définitivement du papier et de se soumettre à toutes les exigences particulières d'un escompte en règle. Dans ce cas, les « Member Banks » peuvent s'adresser à leur Banque de Reserve et lui emprunter de l'argent sur leur simple promesse de rembourser. Il n'y a que deux grandes conditions à ces prêts : la période pour laquelle ils sont accordés ne peut dépasser quinze jours ; et, d'autre part, le billet de l'emprunteur doit être garanti, soit par des effets de nature telle que la Banque puisse les escompter ou les acheter, soit par des titres des Etats-Unis, soit encore par des obligations de la « War Finance Corporation ».

B. — 1. Le vaste commerce d'effets et de titres auquel se livrent les Banques de Réserve sur le marché public est une exception au principe qui fait d'elles des banques à l'usage exclusif des banquiers.

Elles nouent par là des relations avec les particuliers.

directement. Cette exception était nécessaire. Sans elle, les Banques de Réserve, perdant contact avec le monde des affaires, auraient manqué du moyen nécessaire pour imposer aux « Member Banks » leur politique en matière d'escompte, et pour régulariser le marché des capitaux. Comme ceci formait un des buts les plus importants de l'Acte, des pouvoirs très larges furent donnés aux Banques de Réserve en ce domaine.

2. Les opérations d'achat et de vente, exécutées par les Banques de Réserve sur le marché libre, s'étendent à trois matières : le métal précieux, les titres et les effets de commerce.

a) Pour ce qui concerne le commerce de l'or, à l'intérieur et à l'extérieur du pays, sous toutes ses formes et sans aucune restriction, c'est là une fonction qui appartient nécessairement à des organismes de réserve, chargés de surveiller et de fournir la circulation fiduciaire du pays.

b) Les titres que les Banques de Réserve peuvent acheter et vendre, ce sont avant tout, les obligations et les bons des Etats-Unis.

En outre, elles peuvent traiter les bons émis par toute subdivision politique, comme les Etats particuliers, les districts, les communes, etc., à condition que leur échéance soit inférieure à 6 mois et qu'ils aient été émis en prévision de la rentrée de revenus assurés. Le Conseil de Réserve a précisé toutes les conditions que doivent remplir ces titres : elles assurent les banques, en fait, contre toute possibilité de perte de ce côté.

c) Enfin, l'on peut dire que, d'une façon générale, les effets de commerce qui sont acceptables au réescompte sont aptes à faire l'objet de transactions sur le marché public. Il y a pourtant deux grandes différences.

La première est une restriction : les billets à ordre, — c'est-à-dire le « single name paper », — sont exclus.

Par contre, l'autre particularité est une extension considé-

rable du champ d'action des Banques de Réserve : il n'est pas nécessaire que les effets achetés ainsi portent l'endossement d'une banque quelconque. Mais les Banques de Réserve sont protégées par un règlement du Conseil : il faut que le ou les signataires du papier fournissent un état de leur situation financière et qu'ils établissent au besoin le caractère réel de la transaction manifestée par l'effet.

C. — A ces opérations courantes des Banques de Réserve en matière d'avances, il convient d'ajouter qu'elles réescomptent parfois du papier l'une pour l'autre (1).

Chacune tient un compte chez ses consœurs. Quand ses réserves tombent au-dessous du minimum requis, elle passe une partie de son portefeuille à une autre. Si les Banques de Réserve ne parviennent pas à s'entendre entre elles, le Conseil de Réserve a le droit d'intervenir ; pourvu que cinq membres sur sept en soient d'avis, il peut imposer à telle Banque de Réserve l'obligation d'escompter le portefeuille de telle autre, au taux qu'il fixe lui-même.

III. — Historique de l'activité du Système en ce domaine.

Maintenant que nous avons parcouru le cycle des diverses activités ouvertes aux Banques de Réserve, la question se pose de savoir comment celles-ci les ont exercées.

A. — Quand elles ouvrirent leurs portes, en novembre 1914, il y avait bien peu de probabilités en faveur d'un grand développement de leurs affaires. De fait, au 6 avril 1917, le total des escomptes ne s'élevait encore qu'à $ 17,928,000 et celui des effets achetés sur le marché à $ 82,735,000 (2).

Les raisons ne manquent pas pour expliquer ce calme plat.

---

(1) Voy. quelques chiffres p. 267.

(2) Voy. le « Fourth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1917, p. 64.

La fixation du taux de l'escompte appartient à chaque Banque pour son district, sauf approbation du Conseil de Réserve. Tout au début, le Conseil avait demandé aux banques quels étaient les taux qu'elles estimaient préférables; après échange de vues, on était tombé d'accord pour le fixer entre 5 1/2 et 6 1/2 p. c.

Il ne faut pas perdre de vue que les lettres de change et les « bankers' acceptances » étaient excessivement rares à ce moment-là.

D'autre part, l'esprit général des banques était hostile à la pratique du réescompte, qui passait pour une marque de faiblesse.

L'ouverture des Banques de Réserve avait amené automatiquement, par suite des dispositions de l'Acte, une réduction considérable dans les réserves que les banques devaient maintenir en regard de leurs obligations. Une quantité considérable de capitaux s'était trouvée libérée subitement et avait pu servir à une énorme extension du crédit.

Le marché des capitaux se trouva bientôt saturé; l'offre dépassant la demande, le prix des capitaux, c'est-à-dire le taux d'intérêt, baissa rapidement, jusqu'à atteindre parfois 2 p. c. Bien entendu, les Banques de Réserve n'avaient encore aucune emprise sur le marché; elles durent le suivre et ramenèrent graduellement leurs taux d'escompte aux environs de 3 p. c. (1).

Comme les banques regorgeaient elles-mêmes de capitaux, elles n'éprouvaient nul besoin de s'adresser aux Banques de Réserve et les réescomptes se réduisaient en réalité à très peu de chose.

B. — Le 6 avril 1917, les Etats-Unis entrèrent dans la guerre mondiale et ce fut le point de départ d'une ère nouvelle.

Dès le début de mai 1917, le montant des escomptes et

---

(1) O. M. W. Sprague, « Discount policy of the Federal Reserve Board », article de l'*American Economic Review*, mars 1921.

avances consentis par les Banques de Réserve commence à s'accroître. En juin, le Gouvernement émet le premier emprunt de guerre. A partir d'août, l'augmentation prend une vitesse accélérée ; le branle est donné ; quinze mois après, à la date de l'armistice, le total des effets escomptés et achetés sur le marché s'élève à $ 2,175,685,000 (1).

Voici quelques chiffres qui montrent la progression (2).

DATES.	EFFETS ESCOMPTÉS.	EFFETS ACHETÉS SUR LE MARCHÉ.
6 avril 1917	$ 17,928,000	$ 82,735,000
7 décembre 1917	686,902,000	190,682,000
26 avril 1918	901,743,000	302,844,000
15 novembre 1918	1,797,808,000	377,877,000

Mais ces chiffres ne correspondaient pas à un développement normal et sain des Banques de Réserve. Ils étaient dus principalement à l'escompte des « billets à ordre » gagés par des titres d'emprunts. En somme, ce n'était qu'un aspect de l'inflation monétaire à laquelle on recourait pour payer les frais de la guerre (3).

Le Gouvernement ayant au début choisi la politique des emprunts plutôt que celle des impôts pour financer la guerre, le Système de Réserve devait mettre toutes ses forces au service du pays. Il le fit. Pour provoquer le réescompte d'effets gagés par des titres d'emprunts et mutiplier de cette façon les souscriptions, le Conseil de Réserve prit les mesures suivantes.

On établit un taux préférentiel d'escompte pour ces effets. Le taux fut fixé très bas, à 3 et 3 1/2 p. c. au début, suivant

(1) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 10.

(2) « Fourth » et « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1917, p. 64, et pour 1918, p. 120. Voir tableau plus complet, p. 187.

(3) Voy. chap. XI.

la durée du prêt. Pendant toute la guerre, les taux de réescompte furent maintenus à un niveau inférieur à l'intérêt payé par les titres eux-mêmes. Ils furent en moyenne de 4 p. c., c'est-à-dire en dessous du taux d'intérêt sur le marché des capitaux.

En outre, on permit aux membres de réescompter de tels effets pour le compte d'autres banques restées en dehors du Système.

Mais si les demandes d'escompte affluèrent et s'enflèrent dans d'énormes proportions, le mouvement ne gagna pas proportionnellement les vrais effets de commerce; ils ne comptent que pour une faible part dans le total des escomptes et avances.

Ainsi, sur un total de $ 1,797,808,000 d'effets escomptés à la date du 15 novembre 1918, le « papier de guerre » (1) compte pour $ 1,358,416,000, tandis que tous les autres effets ne représentent que $ 439,392,000, soit 1/4 environ (2).

C. — Au point de vue financier, l'armistice ne mit pas fin à la guerre : l'année 1919 ne fut pas plus normale que les précédentes. Le Gouvernement américain émit, en mai 1919, le dernier emprunt de la Victoire.

Peu de changements se remarquent dans le total des escomptes; les titres du nouvel emprunt remplacent ceux des emprunts précédents qui auraient été retirés ou absorbés par l'épargne définitivement. La politique du temps de guerre continuait toujours : développement des affaires, extension des crédits, émission de nouveaux billets, bref inflation sur toute la ligne.

Jusqu'à la fin de l'année, les taux d'escompte avaient été maintenus dans l'ensemble à 4 ou 4 1/2 p. c. Au 26 décembre 1919, les escomptes atteignaient $ 2,194,878,000, se décomposant en $ 1,510,364,000 de papier de guerre et

---

(1) C'est-à-dire les effets gagés par des titres d'emprunts de guerre.

(2) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 10 et 120.

$ 684,514,000 d'autres effets; il faut y ajouter $ 585,212,000 d'effets achetés sur le marché; soit un total de $ 2,780,000,000. Le pourcentage des réserves en caisse par rapport aux obligations était tombé à 44,8 p. c. (1).

D. — 1920 marque le début d'une ère nouvelle. L'accentuation sans fin de l'inflation était une course à l'abîme. La bulle trop gonflée devait éclater tôt ou tard. La catastrophe des soies au Japon, au début de 1920, amorça le mouvement de recul. En avril 1920, les prix atteignirent aux Etats-Unis le point culminant de leur courbe et le déclin commença aussitôt.

Le Conseil de Réserve avait senti depuis longtemps la nécessité de réduire l'inflation et de revenir à des conditions normales. Il avait en mains une arme pour restreindre le crédit : c'était le taux d'escompte. On lui a reproché de ne pas en avoir fait usage plus tôt. Mais, tant que les conditions de l'état de guerre persistaient, le Système devait, par patriotisme, soutenir la politique gouvernementale quelle qu'elle fût.

A la fin de 1919, le Conseil de Réserve se libéra de l'influence du Gouvernement. Les circonstances n'étaient plus les mêmes. Il entra dans la voie du réajustement économique.

En novembre 1919, le taux de l'escompte était en moyenne encore celui du temps du guerre : 4 p. c. En décembre 1919, il fut porté à 4 3/4 et, vers la fin de janvier 1920, à 6 p. c. A la fin mai 1920, certaines Banques de Réserve fixèrent leur taux à 7 p. c.

La première préoccupation fut de réduire graduellement le montant des titres d'emprunt que les escomptes servaient à supporter, et de travailler à les faire absorber en placements définitifs, par les capitalistes, sur le produit d'épargnes réelles. Dans ce but, le Conseil de Réserve, outre le relève-

---

(1) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 16.

ment général des taux d'escompte, supprima les taux de faveur accordés jusqu'à ce moment aux effets garantis par des dépôts de fonds publics.

La réduction se fit peu à peu : à la fin de décembre 1920, le total des prêts ou escomptes basés sur des titres d'emprunt était tombé à $ 1,141,036,000, contre $ 1,572,980,000 à la fin de février 1920.

Pourtant, le total des réescomptes et avances avait continué à augmenter, passant de $ 2,735,000,000, en janvier 1920, à $ 2,974,000,000, à la fin de l'année. Mais la qualité de la masse s'était élevée, car la place laissée vide par le retrait des titres d'emprunt avait été occupée par du vrai papier commercial, dont le montant, limité à $ 716,465,000, le 30 janvier 1920, avait atteint $ 1,578,098,000, au 30 décembre 1920. La campagne en faveur des effets de commerce avait donc porté ses fruits.

Voici comment se décomposait, au 30 décembre 1920, par comparaison avec le début de l'année, le total des « earning assets » (1) pour les douze Banques de Réserve :

	30 janv. 1920.	30 déc. 1920.
Papier de guerre escompté (c'est-à-dire billets à ordre garantis par un dépôt de titres de l'emprunt) .	1,457,892,000	1,141,036,000
Autres effets escomptés (papier commercial)	716,465,000	1,578,098,000
Effets achetés sur le marché public.	561,313,000	255,702,000
Titres publics. 1. « United States Government Bonds »	27,036,000	26,859,000
Titres publics. 2. « United States Victory Notes »	64,000	69,000
Titres publics. 3. « United States Certificates of indebtedness ».	276,421,000	261,263,000

(1) « Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1920.

Ces titres publics sont des titres achetés sur le marché et surtout des bons du Trésor spéciaux à court terme que le Gouvernement remet aux Banques de Réserve, en attendant une rentrée de revenus. Les titres émis par les subdivisions politiques, assez nombreux au début, ont disparu du portefeuille (1).

E. — Le tableau suivant (2) permet de suivre d'année en année le mouvement des divers facteurs :

(MILLIERS DE DOLLARS)

DATES.	EFFETS ESCOMPTÉS.			Effets achetés sur le marché public.	Réserves disponibles (3).	Titres publics.	°/o des réserves aux obligations.
	Gagés par des titres d'emprunt.	Tous les autres.	TOTAL.				
30 déc. 1915	—	—	32,368	23,013	358,488	—	—
29 » 1916	—		30,196	127,497	471,251	64,000	—
28 » 1917	—	—	680,706	275,366	1,720,768	108,000	64
27 » 1918	1,400,371	302,567	1,702,938	303,673	2,146,219	310,000	50,6
26 » 1919	1,510,364	684,514	2,194,878	585,212	2,135,536	—	44,8
30 » 1920	1,141,036	1,578,098	2,710,000	255,702	2,249,163	288,000	45,4
24 août 1921	542,000	954,000	1,496,000	35,200	2,766,000	204,000	66,5
28 déc. 1921	487,200	692,600	1,179,800	114,200	2,992,200	220,000	71,1

(1) Le total des « Bankers' acceptances » proprement dites, achetées par le Système en 1920, constituait une augmentation de 300,000,000 de dollars sur 1919.

Mais la Banque de Réserve de New-York a elle seule marquait un progrès de 479,084,000 dollars pour l'année. Une double conclusion découle de ces chiffres : New-York devient le marché par excellence des « Bankers' acceptances »; par contre, les autres Banques de Réserve ont réduit leurs achats de « Bankers' acceptances ». (Voy. le « Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1920, p. 51.)

(2) Voy. les « Annual Reports of the Federal Reserve Board » de 1914 à 1920. — Voy. aussi le *Federal Reserve Bulletin*, janvier-décembre 1921.

(3) Ces réserves, renfermées dans les caves des Banques de Réserve, sont constituées, d'après la lettre de la loi, par de l'or ou de la « monnaie

Après la croissance hâtive et, dans une certaine mesure, artificielle du temps de guerre, on remarque le réajustement opéré en 1920 et 1921. Les escomptes d'effets de commerce ont été les derniers à baisser sous l'influence de l'augmentation des taux d'escompte. Ce sont les escomptes de papier de guerre qui ont diminué le plus rapidement.

La diminution dans le nombre des effets achetés sur le marché libre n'implique nullement un recul dans la pratique nouvelle des lettres de change; mais les banques ordinaires les achètent de plus en plus à mesure que la crise des affaires leur laisse des capitaux disponibles.

Les titres publics restent à peu près au même niveau et représentent, pour la majeure partie, des avances à court terme faites par les Banques au Gouvernement, en prévision de rentrées assurées et prochaines (1).

Quant aux réserves disponibles, — c'est-à-dire, en fait, de l'or, pour la presque totalité, — elles ne font que croître absolument, et surtout relativement aux obligations.

La proportion des réserves en regard des obligations atteignit 62,5 p. c. le 20 juillet 1921.

Devant ces chiffres, les Banques de Réserve crurent pouvoir ramener sans crainte leurs taux d'escompte de 7 p. c. à 6 p. c. et 5 1/2 p. c. à la fin juillet 1921. Cela n'a pas empêché le pourcentage de 62,5 p. c, d'atteindre 66,5 p. c. un mois après, et 70,8 p. c. le 26 octobre 1921. Les taux d'escompte furent encore diminués au début de novembre 1921 et ramenés à 5 1/2, 5 et 4 1/2 p. c. Celui de la Banque de Réserve de New-York est de 4 1/2 p. c. depuis le 3 novembre 1921. Les Banques du Sud, Richmond, Atlanta et Dallas sont, avec

---

légale ». En fait, c'est l'or qui en forme la grande masse. A titre d'exemple, sur les 2,992,200,000 dollars, il n'y avait pas moins de 2,869,600,000 dollars en or, le 28 décembre 1921. (Cf. *Federal Reserve Bulletin*, janvier 1922.)

(1) Cf. chap. XI.

Minneapolis (M-W.), les seules au taux de 5 1/2 p. c. (1er décembre 1921) (1). Et néanmoins, la proportion des réserves en regard des dépôts et des billets a atteint 74, 7 p. c. le 13 janvier 1922 (2).

En résumé, voici quelles observations l'on peut faire à propos du mécanisme d'escompte dans le Système de Réserve. En droit, chaque Banque de Réserve est maîtresse de choisir son taux, sauf approbation du Conseil de Réserve. En fait, le Conseil et les Banques s'entendent pour poursuivre une politique cohérente en la matière. Les diverses Banques de Réserve ont, en réalité, des taux légèrement différents, celles du Sud maintenant régulièrement un taux plus élevé que les autres. Certaines Banques de Réserve ont même appliqué un moment des taux progressifs, montant avec le total des effets réescomptés par une « Member Bank » ; mais les résultats obtenus ne furent pas suffisants pour continuer le régime (3).

Les Banques de Réserve se sont servies de taux différentiels pour favoriser tel ou tel genre de papier : le papier de guerre, par exemple, pendant la période de lutte, ou les lettres de change, les warrants, etc. Et il semble bien qu'elles aient réussi à atteindre, ou du moins à se rapprocher, de leurs buts essentiels.

L'on peut constater encore que l'augmentation des taux de l'escompte a eu son effet habituel sur l'expansion des crédits, bien que la contraction n'ait point répondu brusquement, sans transition, aux premières mesures prises.

Il est trop tôt pour juger complètement et définitivement le Système de Réserve. Né dans une période de trouble, sa croissance a été artificiellement hâtée par la guerre.

Il a merveilleusement soutenu son rôle occasionnel. Mais il n'a pas encore pu donner la pleine mesure de son fonctionne-

---

(1) Voy. *Federal Reserve Bulletin*, décembre 1921, p. 1495.

(2) Contre 46, 4 p. c. un an auparavant, le 10 janvier 1921.

(3) « Fourth » et « Fifth Annual Reports of the Federal Reserve Board » pour 1917 et 1918.

ment normal. Pourtant, les années 1920 et 1921, en s'écartant des conditions de guerre, lui ont permis de poursuivre sa grande politique d'assainissement.

L'augmentation de la part des vrais effets de commerce dans le total des escomptes, est une manifestation heureuse de santé; la tendance du Système dans cette voie est nette et parfaitement conforme à ce qu'espéraient ses auteurs.

Quand la période de transition, de réajustement aura fait place à des conditions économiques normales, il n'y a aucun doute que la presque totalité des réescomptes ne soit formée de vrais effets de commerce, pour le plus grand bénéfice de la communauté des affaires aux Etats-Unis.

CHAPITRE VIII.

Le Mécanisme de Réserve.

SOMMAIRE.

I. — *Pourquoi l'on exige des « réserves » en Amérique.*

A. — Situation en Belgique :

1. Quelques grandes institutions;
2. Réescompte à la Banque Nationale;
3. Qualité des clients;
4. Publicité.

B. — Situation des États-Unis :

1. Banques petites et nombreuses;
2. Développement des chèques;
3. Pas de réescomptes, ni de marché d'effets de commerce;
4. Variations saisonnières.

II. — *Dispositions en matière de Réserve sous l'ancien régime.*

A. — Exposé :

1. « State Banks »;
2. Banques Nationales.

B. — Inconvénients :

1. Paralysie par suite de dispersion : inefficacité;
2. Immobilité;
3. Rigidité;
4. Régime inapproprié aux fonctions d'une réserve : « pyramidal system »;
   Répercussions sur la Bourse de New-York.

III. — *Nouveau régime instauré par le « Federal Reserve Act ».*

A. — L'Acte original.

B. — L'amendement du 21 juin 1917.

C. — Double réserve obligatoire pour les Banques de Réserve.

IV. — *Passage de l'ancien au nouveau régime.*

A. — Dépôts en or dans les caves des Banques de Réserve.

B. — Expansion du crédit et inflation.

I. — Pourquoi l'on requiert une « réserve » en Amérique.

A. — Quand on nous parle de banque et que l'on emploie devant nous le mot de « réserve », nous songeons dès l'abord et tout naturellement, en Belgique, aux prélèvements que l'on opère sur les bénéfices de chaque année et que l'on accumule pour en former un fonds parfois plus considérable que le capital lui-même.

Ce fonds de réserve, les Américains le désignent par le terme « surplus ».

Pour eux, le mot « réserve » évoque avant tout les sommes qui sont maintenues, soit en caisse, soit en dépôt, pour servir de garantie en regard des obligations de la banque. Un cas où ce sens trouve une application chez nous, c'est quand il s'agit de la couverture des billets émis par la Banque Natio-

nale : elle doit tenir en « réserve » dans ses caves une encaisse métallique au moins égale au tiers de la somme totale des billets émis et de ses autres engagements à vue.

A part cela, notre législation n'impose, en aucune façon, aux banques l'obligation de garder dans leurs caisses une somme qui pût servir au payement de leurs obligations.

Au contraire, en Amérique, toute banque est tenue d'avoir une telle réserve, proportionnée au montant de ses obligations.

La différence entre les deux régimes s'explique sans peine. En Belgique, les opérations de banque sont concentrées en fait, entre les mains d'un nombre limité de grandes organisations, dont les succursales (1) étendent les ramifications par tout le pays. Riches, puissantes, supérieurement organisées, ces institutions sont en état de décider par elles-mêmes quelle encaisse leurs affaires les obligent à garder et jusqu'où elles peuvent pousser leurs opérations. Après tout, si à un moment donné, elles ont besoin de fonds liquides, elles s'adressent tout simplement à la Banque Nationale, c'est-à-dire à l'institution qui constitue la réserve financière du pays; et elles réesomptent leur portefeuille d'effets.

D'autre part, la clientèle de ces banques se recrute avant tout parmi les firmes commerciales assez importantes, c'est-à-dire dans un monde relativement restreint, et apte à juger par lui-même, de la solidité ou de la sagesse de la politique d'une banque. La publicité que requièrent nos lois constitue au surplus, dans notre système, une garantie suffisante pour les intérêts du public et spécialement des clients des banques.

B. — Il en va tout autrement aux Etats-Unis.

1. Une multitude de petites banques, à capital très modeste, dont l'activité se limite à une localité, sans succursales ni agences, se partagent les affaires financières du pays. Leur

---

(1) Succursales, filiales, agences, banques patronnées, etc. : tous ces mots recouvrent au fond la même situation.

petitesse leur est une source de faiblesse; leurs dirigeants sont souvent étroitement limités dans leur conception des problèmes bancaires; on se rend compte qu'un tel éparpillement réclamait, par lui-même déjà, une surveillance plus serrée de la part de l'Etat, et une réglementation sérieuse.

2. Un autre aspect de la situation là-bas, rendait nécessaire l'intervention du pouvoir. Dans tous les pays anglo-saxons, le chèque est devenu un moyen courant de payement et le substitut le plus populaire de la monnaie. Aux Etats-Unis, en 1909, on réglait par chèque de 80 à 85 p. c. du total des transactions, d'après une enquête faite par le professeur David Kinley pour le compte de la « National Monetary Commission » (1).

Tout chèque présuppose un dépôt en banque. Or, de temps immémorial, on a reconnu que la fonction de réglementer la monnaie ou ses substituts est non seulement un droit, mais un devoir de l'Etat. Il fallait donc que le Gouvernement américain intervînt pour régler et surveiller l'activité des banques.

L'une des mesures qu'il prit dans ce but, quoique assez tardivement ce fut la fixation d'une réserve à maintenir pour assurer le payement des dépôts sur demande (2).

3. La nécessité d'une telle réserve était accentuée par deux particularités du marché financier américain. En premier lieu, il n'y avait pas d'organisme central, chargé d'assurer la réserve financière ultime du pays; le réescompte entre banques était regardé comme une pratique douteuse et comme un signe de faiblesse : il fallait donc que chaque banque gardât sa réserve par devers elle.

---

(1) E. W. Kemmerer, *The A. B. C. of the Federal Reserve System*, 4e édition, 1920, p. 9.

(2) Il est à remarquer qu'une telle obligation ne fut pas encore imposée à la Première ni à la Seconde Banque des Etats-Unis, pas plus qu'à la plupart des premières « State Banks ».

4. Puis, les Etats-Unis sont encore, pour une large part, un pays de production agricole; les récoltes en automne réclament une augmentation soudaine et considérable du capital, nécessaire pour financer leur mouvement. A cette époque, les banques sont assaillies de demandes de prêts ou de retraits de fonds; pour y faire face, il faut qu'elles aient leurs réserves prêtes; et c'est la loi qui leur imposait la sagesse d'en maintenir.

II. — Dispositions en matière de réserve sous l'ancien régime.

En cette matière de réserve, comme en tant d'autres, nous retrouvons une extrême diversité de dispositions légales.

A. — *Exposé.*

1. Les « State Banks ». — Les lois des quarante-huit Etats diffèrent les unes des autres; elles imposent aux « State Banks » des obligations plus ou moins sévères. Certaines étaient très lâches, dangereusement lâches; d'autres contenaient des dispositions qui faisaient perdre à la réserve à la fois son caractère et son utilité; par exemple, les banques étaient autorisées parfois à maintenir une partie de leur réserve sous forme de titres publics; en réalité, ce n'était plus une réserve, mais un placement, dont la réalisation en temps de crise n'était rien moins qu'assurée.

2. Les Banques Nationales. — Mais c'est à l'égard des Banques Nationales que les dispositions en matière de réserve avaient le plus d'importance, non seulement à cause de la masse des affaires effectuées par ces banques, mais encore parce qu'elles émettaient la monnaie fiduciaire, et parce qu'elles constituaient en somme l'armature bancaire du pays.

Une étude détaillée de ces dispositions s'impose à notre attention : elle est nécessaire pour faire comprendre l'œuvre du nouveau système.

Leur origine remonte au « National Bank Act » du 25 février 1863, remanié le 3 juin 1864.

Les villes furent divisées en trois catégories :

a. Les cités de réserve centrale : il y eut d'abord New-York, puis on y ajouta Chicago et Saint-Louis;

b. Les cités de réserve simple : il y en eut une vingtaine pour commencer. Successivement, leur nombre s'accrut, par l'adjonction de nouvelles villes, soit que les banquiers d'une ville s'accordassent pour en faire la demande, soit que le Secrétaire de la Trésorerie prît la décision spontanément. Aujourd'hui, on en compte une soixantaine;

c. Les cités ordinaires ou bourgs de campagne.

Les banques situées dans les cités de réserve centrale devaient maintenir dans leurs caves, en monnaie ayant cours légal, une somme égale à 25 p. c. du total de leurs dépôts.

La même proportion de 25 p. c. s'appliquait aux banques situées dans des cités de réserve simple; mais, — et ceci constituait une différence essentielle, — la moitié de cette somme, au lieu de reposer matériellement dans les caves de la banque, pouvait être déposée dans une banque de New-York, Chicago ou Saint-Louis.

Pour les banques situées dans les bourgs de campagne, le chiffre de la réserve était réduit au lieu de 25, à 15 p. c. du total de leurs dépôts; et les 3/5 de cette somme pouvaient être mis en dépôt dans des villes de réserve.

Voici donc comment s'établissait la « pyramide » des réserves.

La « Country Bank » tient dans ses caves, en monnaie légale, 2/5 de 15 p. c., soit 6 p. c. du total de ses dépôts. Elle maintient en dépôt dans une banque d'une cité de réserve les autres 3/5, soit 9 p. c.

Mais ce dépôt, qui joue le rôle de réserve pour la « Country Bank », n'est, pour la banque dépositaire, qu'un simple dépôt comme tous les autres; il entre dans la masse des obligations contre lesquelles elle doit établir, elle-même, une réserve de

25 p. c. A son tour, elle ne garde en cave que 12,5 p. c. en monnaie légale et dépose le reste, disons à New-York. Encore une fois, pour la Banque de New-York, ce dépôt n'est qu'un dépôt ordinaire ; elle va le placer comme elle l'entendra, en maintenant tout juste la réserve de 25 p. c. que la loi lui impose.

B. — *Inconvénients.*

1. Paralysie. — Multiples étaient les inconvénients d'un pareil régime.

Ainsi morcelées, réparties en 30,000 petits tas distincts, les réserves du pays étaient en quelque sorte paralysées. Leur total était élevé, bien plus élevé qu'il n'eût été nécessaire avec une organisation raisonnée. Leur dispersion leur enlevait toute efficacité.

On a comparé, non sans esprit, cette situation à la sagesse prévoyante d'un maire qui, par crainte des incendies, après une longue sécheresse, distribuerait l'eau du réservoir communal et en donnerait un seau à chaque citoyen (1).

2. Immobilité. — Physiquement renfermées dans ces 30,000 caves différentes, elles étaient entièrement immobilisées ; il n'existait aucun moyen de les concentrer pour les envoyer dans la partie du pays qui pût être momentanément dans le besoin de recevoir un supplément de fonds. Ni transfert de fonds, ni transfert de crédit non plus, puisque le réescompte n'existait pas.

3. Rigidité. — Il y avait même une disposition de la loi qui empêchait en définitive les réserves de remplir, l'heure venue, la mission pour laquelle on les avait préparées. En effet, cette proportion de 25 p. c. ou de 15 p. c. était un minimum fixe et rigide, en dessous duquel la banque ne pouvait descendre en aucun cas. Quand cette limite était atteinte, on devait cesser toute avance, tout prêt, refuser tout crédit.

---

(1) Cf. Paul M. Warburg, *The Discount System in Europe.*

Or, il était de pratique constante, presque de tradition, pour les banques américaines, de maintenir le montant réel des réserves actuelles, et en particulier des réserves en cave, tout près du minimum légal; elles plaçaient toutes leurs ressources de la manière la plus productive, poussées par le souci du gain immédiat ; et en ce qui regarde la réserve même, elles ne gardaient dans leurs caves que le strict minimum, puisqu'elles touchaient un intérêt sur la partie déposée dans d'autres banques.

Que vînt la crise, extraordinaire ou simplement saisonnière : les demandes de prêts affluaient, les banques se trouvaient bientôt acculées à la limite légale. C'était un mur de pierre; quelque légitimes que fussent les demandes de leurs clients, elles devaient refuser. En sorte que cette réserve, qui avait été disposée pour donner du secours en temps de crise, était en ce moment même indisponible : c'est comme si l'on équipait une armée, en temps de paix, et que l'on refusât de l'employer en temps de guerre, de peur de la perdre et de ne plus l'avoir pour la campagne suivante.

4. Manque d'adaptation. — Enfin, le régime des « réserves pyramidales » était entièrement inapproprié à la fonction d'une vraie réserve. La partie de sa réserve qu'une banque tenait en dépôt ailleurs, elle pouvait peut-être la considérer comme une somme en réserve, à son propre point de vue.

En effet, c'etait un dépôt à vue, payable sur demande; la dépositaire étant solvable, à tout moment le dépôt pouvait être transformé en monnaie sous la main. Tel était l'argument des défenseurs du régime.

Mais est-ce à ce point de vue individuel qu'il faut envisager le rôle des réserves? Non certes. C'est au point de vue du marché financier dans son ensemble qu'il faut se placer. Or, vues sous cet angle, les réserves déposées n'étaient pas des réserves, car elles n'étaient pas disponibles en temps de crise.

Que se passait-il en effet?

Imaginons une dépression soudaine dans les affaires, ou

simplement une panique dans une région de l'Ouest. Le public se hâte de retirer ou de réduire les dépôts qu'il possède dans les « Country Banks ».

Celles-ci, pour faire face aux demandes, rappellent les sommes qu'elles ont déposées dans les « reserve city banks ». Ces dernières à leur tour, sollicitées de vingt côtés différents, s'adressent à New-York et réclament la balance de leur compte. Rien n'est contagieux comme la peur en matière d'argent; les moindres difficultés généralisent la panique.

New-York était, en fait, le grand centre de dépôt, pour tous les coins du pays. Or, il va de soi que les banques new-yorkaises plaçaient à leur tour les sommes qu'on leur confiait, ne gardant dans leurs caves que juste les 25 p. c. requis. Comme il s'agissait d'obligations à vue, elles devaient trouver un placement à très court terme. Faute de lettres de change, — soit « trade acceptances », soit « bankers' acceptances », — il n'y avait pas de grand marché d'effets; le marché local des « promissory notes » était insuffisant pour absorber tous ces fonds. Où allaient-ils donc? Au « Stock Exchange », à la Bourse des valeurs mobilières.

L'argent était prêté à vue, moyennant un intérêt, — variable d'un jour à l'autre, mais toujours élevé, — à des spéculateurs sur titres.

C'était très bien en période de calme. Si la banque avait besoin d'argent, elle faisait rentrer ses prêts; au besoin, elle était toujours couverte par la réalisation des titres qui garantissaient le prêt. Somme toute, en temps normal, on pouvait à la rigueur considérer ces titres comme un placement liquide, comme une « seconde réserve ».

Mais, en temps de crise, les choses changeaient de face. Toutes les banques de New-York étant sollicitées à la fois par leurs innombrables déposants, toutes ensemble faisaient rentrer leurs fonds; les titres étaient jetés par masses sur le marché, les vendeurs abondaient, il n'y avait pas d'acheteurs; c'était la dégringolade des prix, la réalisation forcée à des cours qui provoquaient des faillites retentissantes.

L'on comprend dès lors l'extrême sensibilité, l'excessive instabilité de la Bourse de New-York. Les banques qui pouvaient s'abstenir de réaliser les titres qu'elles détenaient, ne le faisaient pas, c'était trop onéreux; cela prouve bien que les placements en Bourse ne constituaient, en réalité, nullement une seconde réserve : ils étaient irréalisables au moment où précisément l'on en aurait eu le plus grand besoin.

Bref, dans le pays entier, l'argent se raréfiait; l'intérêt atteignait des taux fantastiques; les crédits se faisaient introuvables; les affaires s'arrêtaient; ruines et souffrances s'accumulaient, en attendant que, peu à peu et par la force des choses, la machine se remit d'elle-même en mouvement, jusqu'à la prochaine catastrophe.

Une telle situation était rendue plus paradoxale encore par le caractère saisonnier très prononcé des affaires en Amérique. Chaque automne, les capitaux requis pour financer le mouvement du blé et du coton provoquaient une raréfaction de l'argent sur le marché et causaient des troubles périodiques. On y remédiait tant bien que mal par des palliatifs. Mais la solution ne pouvait se trouver que dans une réforme complète du système de réserve; et ce fut aussi l'œuvre du « Federal Reserve Act ».

III. — Nouveau régime instauré par le « Federal Reserve Act ».

C'est la section 19 qui contient les nouvelles dispositions.

A. — *L'acte original.*

1. Elles marquent une diminution considérable dans le montant des réserves exigées. Les dépôts sont divisés en deux catégories : ceux qui sont payables endéans les trente jours sont nommés « dépôts sur demande » ou « demand deposits »; tous les autres, « dépôts à terme » ou « time deposits ».

Les « Member Banks », quelles qu'elles soient, doivent maintenir d'abord une réserve égale à 5 p. c. du montant des dépôts à terme.

En ce qui concerne les « dépôts sur demande », la proportion varie avec l'emplacement de la « Member Bank » : 12 p. c. dans un bourg de campagne, 15 p. c. dans une ville de réserve, 18 p. c. dans une cité de réserve centrale.

2. En principe, le régime des réserves déposées dans d'autres banques est aboli.

Mais une période de transition est ménagée, qui doit durer trois ans. Pendant ce temps, les « Member Banks » auront une partie de leur réserve chez elles, une partie en dépôt dans d'autres banques, comme auparavant, enfin une troisième partie en compte à leur Banque de Réserve. Passé ce temps, la réserve entière sera ou en cave, ou en compte à la Banque de Réserve.

B. — *Amendement du 21 juin 1917.*

En réalité, la période de transition n'eut pas le temps de s'achever.

Les Etats-Unis entrèrent en guerre le 6 avril 1917. Si l'on voulait mettre le Système de la Réserve Fédérale en état d'aider effectivement le Gouvernement dans ses finances de guerre, il fallait immédiatement renforcer sa position et faire de lui vraiment la « réserve » financière du pays.

Ce fut réalisé par le fameux amendement du 21 juin 1917.

En vertu de cet amendement, les réserves exigées sont grandement réduites encore : la proportion tombe de 5 p. c. à 3 p. c. pour les dépôts à terme; et respectivement de 12 p. c., 15 p. c. et 18 p. c. à 7 p. c., 10 p. c. et 13 p. c. pour les dépôts sur demande.

Par contre, l'entièreté des réserves doit être établie sous forme de dépôt aux Banques de Réserve et le transfert des sommes dues doit être effectué sur le champ.

Désormais donc, la réserve d'une « Country Bank », par exemple, sera constituée par un dépôt à la Banque de Réserve du district, égal à 3 p. c. de ses dépôts à terme, plus 7 p. c. de ses dépôts à vue.

En caisse, ou dans leurs caves, les banques sont libres d'avoir autant ou aussi peu de monnaie qu'elles le jugent bon ; c'est leur expérience qui leur enseignera le montant nécessaire à garder pour les opérations journalières. Mais cela n'a plus rien à voir avec la réserve légale proprement dite.

Le montant des dépôts des « Member Banks » aux Banques de Réserve atteignit son maximum le 27 février 1920 (1), avec $ 1,871,961,000. Depuis, il a suivi le mouvement général de réduction, mais de façon très lente, presque insensible (2).

Il est bon de rappeler ici que les Banques de Réserve ne payent pas d'intérêt sur ces dépôts ; si bien que les « Member Banks » se contentent de les maintenir au niveau qui leur est directement utile.

C. — *Mesures imposées aux Banques de Réserve.*

Il va de soi que les Banques de Réserve ne vont pas garder matériellement entassés dans leurs caves les fonds qu'elles reçoivent ainsi en dépôt de la part de leurs membres. C'est avec cet argent qu'elles travaillent, qu'elles remplissent leur mission, bien plutôt qu'avec leur faible capital. La loi intervient seulement pour leur imposer le maintien d'une double réserve : une première, en or, égale à 40 p. c. du total de leurs billets en circulation, et une autre en monnaie légale, s'élevant à 35 p. c. du montant des dépôts à elles confiés (3).

---

(1) « Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1920, p. 106.

(2) Voy. tableau, *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1921, p. 1116.

(3) Par monnaie légale, on entend, outre les pièces métalliques en circulation, les billets revêtus de la qualité de « legal tender », par exemple les « greenbacks » et les certificats d'or ou d'argent.

IV. — Passage de l'ancien au nouveau régime.

Le passage d'un régime à l'autre s'effectua donc en deux étapes, sans troubles sérieux, mais non sans immédiates conséquences.

A. — La réduction prévue par l'Acte dans son texte original devait s'effectuer automatiquement le jour même de l'ouverture des Banques de Réserve. Cela eut lieu le 16 novembre 1914.

Les « Member Banks » eurent à transférer aussitôt aux Banques de Réserve la part de leurs réserves que la loi leur ordonnait d'y maintenir en compte. Elles étaient autorisées à faire le payement, pour la moitié de chaque versement, en effets de commerce admissibles au réescompte. Mais le Conseil de Réserve désirait que le Système disposât dès le début d'une réserve métallique importante; il pria donc les « Member Banks » d'effectuer les versements en or autant que possible. Son vœu fut écouté : les Banques de Réserve ouvrirent leurs portes avec, en cave, un stock de $ 270,000,000 en or (1).

De même, après l'amendement du 21 juin 1917, la balance des réserves fut transportée aux Banques de Réserve sous forme d'or : en quelques semaines, le stock d'or des Banques de Réserve s'accrut de $ 250,000,000 (2).

B. — Le résultat immédiat de la réduction dans les exigences de la loi en matière de réserve, ce fut de libérer des sommes énormes qui, jusque là, se trouvaient immobilisées dans les caves. Ces sommes pouvaient servir de base à l'octroi de crédits et de prêts huit ou dix fois plus grands, en moyenne. On a calculé que la modification du 21 juin 1917 à elle seule

---

(1) *Bulletin of the American Institute of Banking*, juillet 1920, p. 338 et suiv.

(2) « First and Fourth Annual Reports of the Federal Reserve Board » pour 1914 et 1917.

aurait pu supporter une expansion des crédits par dépôts, atteignant $ 17,196,000,000 (1).

Bien entendu, de tels chiffres constituent un maximum théorique.

Sous des circonstances normales, voici ce qui serait arrivé : les sommes relâchées auraient gonflé la circulation monétaire et causé une inflation relative, les prix auraient monté ; les marchandises seraient venues de l'extérieur ; l'or aurait fui à l'étranger ; et peu à peu, le niveau se serait rétabli, le supplément d'or se serait réparti et aurait été absorbé par l'ensemble des nations à étalon d'or. Comme cet or, jadis paralysé dans d'inutiles réserves, aurait servi à payer des marchandises importées, le changement aurait constitué, en réalité, un enrichissement pour les Etats-Unis.

Mais, à la fin de 1914, au moment où cette relative pléthore gonfla la circulation monétaire, les Etats-Unis n'exportaient plus d'or ; ils venaient de terminer la période des règlements de compte en Europe, et la balance avait commencé à pencher de leur côté. Les Alliés leur faisaient d'importantes commandes de matériel de guerre, de vêtements, de chaussures et ils payaient en or. En sorte que tous les fonds libérés restèrent sur le marché américain et l'encombrèrent ; l'argent, très abondant, se fit très bon marché : le taux d'intérêt tomba jusqu'à 3 p. c. et même 2 p. c.

Cela ne dura pas. Dans la suite, graduellement, les industries de guerre se développèrent avec une rapidité fantasmagorique, absorbant de plus en plus et réclamant sans cesse de nouveaux capitaux.

Vint la guerre, puis l'amendement du 21 juin 1917. En trois mois, de juin à août 1917, les Banques de Réserve perdirent $ 100,000,000 d'or, qui quittèrent le pays (2).

---

(1) E. W. Kemmerer, *Causes and progress of inflation*, p. 10.
(2) « Fourth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1917, p. 20.

Mais, le 10 septembre 1917, le Président promulgua le décret du « gold embargo », interdisant toute exportation du précieux métal.

En définitive donc, les sommes libérées par les réductions en matière de réserve et les crédits basés sur elles, restèrent dans la circulation américaine et contribuèrent pour une part à l'inflation monétaire, provoquée ou accentuée par l'émission des billets de la Réserve et celle des emprunts de guerre.

Mais tôt ou tard, l'or libéré par le nouveau Système de réserve, — et qui déjà a pu servir à financer le développement hâtif, mais nécessaire, des industries de guerre, — cet or qui était naguère inutile, un jour ou l'autre contribuera à augmenter la richesse effective des Etats-Unis.

De ce point de vue déjà, le nouveau régime de réserve est un progrès sur l'ancien : il réalise à meilleur compte le même service.

V. — Appréciation du nouveau régime.

Mais rend-il vraiment le même service? N'a-t-il pas mis en danger, par des chiffres trop bas, la sécurité financière du pays?

Loin de là. Les inconvénients que nous avions signalés sous l'ancien régime, le nouveau les écarte tous sans exception,

A. — *Concentration des réserves ; efficacité.*

Toutes les réserves du pays sont maintenant concentrées dans douze grands réservoirs. Les fuites, les déchets, les résidus inutiles sont supprimés. Par leur masse, elles acquièrent leur maximum de rendement pour chacune des unités qui les composent.

Ces douze réservoirs, quoique distincts, ne sont pas sans communications : les réescomptes entre Banques de Réserve en font l'office.

Enfin, la haute main, la direction réelle de toutes les

réserves appartient, en définitive, nous l'avons vu, au Conseil de la Réserve Fédérale. Désormais, les Etats-Unis possèdent une autorité apte à concevoir une politique en matière de réserve financière, — bien placée pour observer les besoins financiers des diverses parties du pays, — et douée du pouvoir nécessaire pour faire exécuter ses décisions.

B. — *Mobilité.*

Les réserves ont acquis un don d'extrême mobilité.

A l'intérieur de chaque district, entre les différentes régions qui le composent, les fonds voyagent librement par l'intermédiaire de la Banque de Réserve et des réescomptes qu'elle pratique.

Mais il y a dans la situation financière des Etats-Unis un autre changement qui assure mieux que tout autre, la mobilité des fonds disponibles, à travers le pays entier : c'est la création d'un marché national d'effets de commerce, « trade acceptances » ou « bankers' acceptances ».

Et ce changement est le fruit du Système de Réserve. Désormais, le banquier qui désire des fonds et qui possède du papier de bonne qualité, est assuré de trouver acheteur : l'argent lui viendra peut-être du Far West ; et c'est au mieux de tous les intérêts ; quiconque a de l'argent disponible trouve à l'employer de cette manière et quiconque désire des fonds pour une opération productive peut compter en obtenir.

C. — *Élasticité.*

L'élasticité des réserves est assurée de façon plus parfaite encore et à tous les degrés.

1. La balance que toute « Member Bank » doit maintenir en compte à la Banque de Réserve, pour lui servir de réserve légale, ne peut normalement descendre en dessous du minimum fixé (soit 13 p. c., 10 p. c. ou 7 p. c.).

Mais si le besoin s'en fait sentir, elle peut néanmoins, de la manière prescrite par le Conseil de Réserve, et en versant les amendes qu'il fixe, utiliser ce dépôt pour payer ses obligations existantes. Pendant ce temps, il lui est défendu de faire de nouveaux prêts ou de distribuer des dividendes, bien entendu.

Voici les pénalités qui ont été édictées par le Conseil contre les « Member Banks » qui entameraient le minimum légal de leur réserve (1). La première fois, l'amende consistera en une somme égale au taux d'escompte à 90 jours augmenté de 2 p. c. l'an, et appliqué au montant de l'entaille faite à la réserve. Si des récidives se produisent dans la même année, le taux augmentera à chaque fois de 1/2 p. c.

Est-ce l'ancienne barrière inflexible qui reparaît ? Nullement. Ce dépôt à la Banque de Réserve ne doit pas nécessairement être constitué par un apport de monnaie; il se compose de tous les articles qui rendent la « Member Bank » créditrice de la Banque de Réserve. Supposons donc qu'une « Member Bank » ne possède plus en compte que tout juste le minimum requis; un client se présente pour emprunter une somme sérieuse en vue d'une grosse affaire ; sous l'ancien régime, elle eut dû refuser net; sous le nouveau, elle escompte le papier présenté, puis se tourne vers sa Banque de Réserve et lui réescompte l'effet; le produit en est versé à son compte de réserve; du coup, elle acquiert le droit d'étendre elle-même, pour une somme égale en moyenne à dix fois celle-là, le montant de ses propres opérations, avant de devoir à nouveau se préoccuper de son compte de réserve.

Ainsi donc, toute « Member Bank » est en état de soutenir n'importe quelle affaire sérieuse, manifestée par des effets de commerce de première qualité.

---

(1) « Regulation » J, octobre 1920, p. 25.

2. Mais la Banque de Réserve sera-t-elle toujours en état de réescompter le papier qu'on lui présente ?

Aussi longtemps que l'intérêt du pays et des affaires le réclame, on peut répondre « oui » hardiment.

Une « Member Bank » peut utiliser de deux manières le produit de ses réescomptes; elle peut le faire porter à son compte, puis tirer des chèques sur ce dépôt. Elle peut aussi en obtenir le payement immédiat sous forme de billets de la Réserve Fédérale.

Les Banques de Réserve émettent ces billets pour un chiffre illimité et elles les gagent précisément par les effets de commerce qu'elles ont réescomptés. Pour servir de garantie à tout ce crédit, la loi exige que les Banques de Réserve maintiennent deux réserves : 35 p. c. en monnaie légale (1) en regard du total des dépôts, et 40 p. c. en or contre l'ensemble des billets émis.

La capacité des Banques de Réserve d'étendre du crédit par la voie des réescomptes n'est donc limitée que par la quantité d'or qu'elles possèdent dans leurs caves. Pendant la guerre, toute une campagne patriotique fut menée pour convaincre le public et les banques que c'était un devoir envers le pays de confier l'or aux Banques de Réserve; elle fut fructueuse : en mai 1919, le Système ne possédait pas moins de $ 2,200,000,000 d'or (2); le 26 octobre 1921, il en détenait $ 2,786,239,000; et le 13 janvier 1922, $ 2,895,590,000 (3).

3. Mais même à ce point-ci, la barrière établie n'est pas inflexible.

Le Conseil de Réserve a le droit de suspendre toutes les dispositions en matière de réserve, pour une période de trente jours, qu'il peut prolonger de quinzaine en quinzaine. Il est

---

(1) Voy. note, p. 156.
(2) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919.
(3) *Federal Reserve Bulletin*, décembre 1921, et *New-York Times*.

tenu de mettre une taxe graduelle sur les sommes qui tombent en dessous du minimum requis.

D. — *Sûreté.*

Les possibilités d'expansion du crédit par le nouveau Système apparaissent donc presque illimitées, en pratique. Le danger des crises par défaut de monnaie semble décidément écarté.

Mais n'a-t-il pas fait place au danger contraire? Le marché n'est-il pas exposé à une inévitable inflation, à la fois par la multiplication des billets et l'augmentation du volume des crédits?

Les « Member Banks » n'abuseront-elles pas de la faculté de réescompte?

Le nouveau minimum en matière de réserve n'est-il pas tellement faible qu'il constitue un danger pour la sûreté de l'édifice financier?

1. En premier lieu, il faut remarquer que les chiffres imposés aux « Member Banks », ne sont pas tellement inférieurs à ceux du régime précédent; car, pour être dans le domaine réel du problème, il faut laisser de côté, la part des réserves qui étaient jadis déposées dans d'autres banques et qui, en somme, du point de vue général, n'étaient pas des réserves. La différence n'est donc pas tellement grande, du moins pour les « country banks » et les « reserve city banks ». D'ailleurs, la qualité, l'efficacité des réserves importe bien plus que leur quantité; et sous cet angle, il serait difficile de nier la supériorité du nouveau régime sur l'ancien.

2. Les sommes déposées aux Banques de Réserve gardent bien le caractère de réserves. Tout le rôle du Système se résume en ceci : tenir à la disposition du pays une quantité de crédit qui puisse être utilisée à tout moment et partout, là et quand l'intérêt des affaires le réclame; c'est le

but du mécanisme des réescomptes aussi bien que de celui de l'émission.

3. Quant à la sûreté des réserves ainsi déposées, elle est au-dessus de tout soupçon. Elles ne peuvent être placées que sous une forme éminemment liquide et sûre : l'escompte d'effets de premier ordre, à court terme, endossés par les « Member Banks ».

En outre, il y a, comme base de toute la construction, la double réserve de 35 p. c. contre les dépôts et de 40 p. c. contre les billets.

Ces chiffres, sans doute, peuvent prêter à discussion. D'abord, on ne voit pas pourquoi la première de ces réserves est inférieure à la seconde. Les dépôts seraient-ils moins importants que les billets? Mais bien au contraire. Ces dépôts servent de base à une intense circulation de chèques, à travers les Etats-Unis entiers et leur chiffre l'emporte de loin sur celui des billets.

L'on pourrait même estimer que les 40 p. c. sont un minimum trop peu élevé. Il est vrai qu'en temps ordinaire, jamais le public ne demande le remboursement des billets en or, jusqu'à s'approcher de cette limite : quand la confiance existe, on garde les billets de préférence à l'or. D'autre part, en temps de crise sérieuse, aucune limite ne peut tenir; normalement ou par des voies extraordinaires, il faut que la barrière saute; l'expérience de guerre des nations européennes l'a bien prouvé.

Mais il se pourrait qu'un chiffre plus élevé, 50 ou 60 p. c. par exemple, constituât une sorte d'avertissement en temps calme et eût un certain effet psychologique sur le grand public, tendant à le mettre en garde contre un recours excessif et inutile aux possibilités d'expansion du Système.

En fait, les Banques de Réserve se tenaient, en 1920, dans les environs du minimum. Mais cela était dû à la guerre et aux troubles économiques qui l'avaient suivie. L'on pouvait prévoir qu'en temps normal, les Banques de Réserve maintiendraient

leurs réserves bien au-dessus du minimum, de façon à avoir une large marge de garantie en cas de crise. Les Banques de Réserve ne sont pas, comme les banques ordinaires, talonnées par le souci du gain immédiat; tous les bénéfices qu'elles réalisent au delà de 6 p. c. vont à l'Etat, directement ou indirectement. Aucun esprit de regrettable rivalité ne s'est révélé; elles ont jusqu'ici travaillé dans l'intérêt commun, en parfait accord aussi bien entre elles qu'avec le « Federal Reserve Board ». Elles ont conscience de remplir une mission d'ordre public, et un tel esprit constitue la meilleure des garanties.

L'événement a confirmé ces prévisions. Pendant toute l'année 1921, le pourcentage de l'ensemble des réserves en regard de l'ensemble des obligations (dépôts et billets) n'a cessé de monter, passant de 45,4 p. c. le 30 décembre 1920, à 65,5 p. c. le 24 août 1921; à 70,8 p. c. le 26 octobre 1921; et à 74,7 p. c. le 13 janvier 1922 (1).

Il faut noter que c'est là une moyenne pour l'ensemble du Système. Les Banques de Réserve du Sud sont toujours dans une situation moins forte que celles de l'Est.

Ainsi, le 24 août, les chiffres étaient de 76,6 p. c. pour Boston et 72,2 p. c. pour New-York, contre 40,9 p. c. pour Atlanta et 40,5 p. c. pour Dallas. Si même on faisait abstraction des effets réescomptés par les premières pour les secondes, l'écart serait énorme : 81,4 p. c. et 74,8 p. c. contre 39,8 p. c. et 16,6 p. c. (2).

Ceci d'ailleurs démontre l'utilité et l'excellent fonctionnement du Système de Réserve : le Sud agricole, plus cruellement atteint par la crise, est soutenu par les capitaux de l'Est et de l'Ouest.

---

(1) Voy. tableau p. 141.

(2) Pour Minneapolis (M.-W.), les chiffres seraient de 39,6 p. c. dans la première hypothèse et de 26,8 p. c. dans la seconde. Cf. *Federal Reserve Bulletin*, août 1921.

N'est-ce pas la preuve que le nouveau régime est vraiment national ?

E. — Tout cela dit, il n'en reste pas moins vrai que le nouveau Système de Réserve contient en germe le danger d'une réelle inflation du crédit.

On voit bien comment il s'étend, automatiquement, pour répondre à tous les besoins réels; mais l'on voit moins clairement comment s'opère la contraction, une fois le besoin passé. En somme, c'est le Conseil de Réserve qui détient seul le moyen de régler l'expansion du crédit, de la manier, de l'arrêter et d'en réduire le volume. Ce n'est plus une opération automatique résultant d'ingénieuses dispositions : c'est l'œuvre d'une autorité clairvoyante et armée.

Armé pour combattre le danger d'inflation, le Conseil de Réserve semble l'être autant qu'il est nécessaire. En réglementant les espèces et la qualité des effets de commerce admissibles au réescompte, il agit sur le volume du crédit disponible. Par son action sur les taux d'escompte, il peut, à son gré, mener une politique d'inflation ou de déflation.

C'est donc lui qui règle l'utilisation et le jeu des réserves.

N'est-ce pas une responsabilité énorme ?

Jusqu'ici, le Conseil s'est acquitté parfaitement de sa mission dans l'intérêt public. Mais il n'est qu'un corps de fonctionnaires nommés par le pouvoir politique. Il peut changer. Il peut être soumis à des influences étrangères. L'ingérence de la politique dans son action est, sinon probable, du moins possible, et en tout cas à redouter. Qu'on se rappelle le vote du Congrès en janvier 1921, invitant le Conseil à adopter une attitude d'excessive tolérance à l'égard des crédits aux agriculteurs (1). Jusqu'à présent, le Conseil a su résister.

---

(1) Qu'on songe au récent rôle du Sénat, introduisant un sixième membre au Conseil, pour protéger les intérêts des agriculteurs. (Cf. note p. 94).

Mais nul n'ignore que tout mouvement de déflation, à n'importe quel moment, est excessivement impopulaire; la masse n'en voit que les inconvénients immédiats et n'en saisit pas l'inéluctable nécessité ; les Gouvernements sont trop enclins à prendre la voie large et aisée, celle de la monnaie à bon marché.

La pression ne pourrait-elle être, en des circonstances improbables mais non impossibles, plus forte que la résistance du Conseil? En tout cas, le danger est réel : et c'est à coup sûr une faiblesse du nouveau régime que de mettre exclusivement entre les mains d'un organisme d'origine gouvernementale la fonction d'empêcher une expansion excessive du système financier, sans avoir organisé aucun frein automatique contre cette tendance.

Voici quelques chiffres qui donnent, en millions de dollars, la situation du Système dans les derniers temps (1) :

DATES.	Réserves disponibles.		DÉPOTS.	Billets de la Réserve Fédérale.	Pourcentage des réserves aux engagements.
	TOTAL.	OR.			
21 déc. 1920 .	2,249	2,059	1,777	3,562	45,4
21 août 1921 .	2,766	2,003	1,674	2,486	66,5
26 oct. 1921 .	2,937	2,786	1,738 (2)	2,408	70,8
23 nov. 1921 .	2,978	2,833	1,728	2,389	72,3
13 janv. 1922 .	—	2,895	1,776	2,293	74,7

(1) Tableau : cf. *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1921, p. 1116.
(2) 1,669 pour les « Member Banks », à l'exclusion du Gouvernement.

CHAPITRE IX.

L'Émission des Billets.

SOMMAIRE.

Introduction : Etat de la circulation monétaire en décembre 1914.

I. — *Analyse de la section 16 du « Federal Reserve Act ».*

A. — Base de l'émission : effets de commerce.

B. — Procédé d'émission.

C. — Caractère des billets.

D. — Réserves exigées.

E. — Rachat des billets :

1. Retour à la Banque émettrice;
2. Fonds de rachat.

F. — Retrait de la circulation.

G. — Aspect matériel.

II. — *Mouvements de la circulation :*

A. — Première période : de décembre 1914 au 21 juin 1917 :

1. « Operating the pump »;
2. Comparaison entre les différentes lignes de mouvement.

B. — Deuxième période : du 21 juin 1917 à 1922.

C. — Causes de l'augmentation de la circulation. Qualité des billets :

1. Nécessité de financer la guerre;
2. Importance relative des réescomptes de « papier de guerre ».

III. — *Appréciation.*

A. — Sûreté :

1. Rachat en or ;
2. Garanties d'ultime payement.

B. — Base saine :

1. Emission en fonction de transactions commerciales ;
2. Réglementation par une autorité publique.

C. — Elasticité :

1. En réponse aux besoins des affaires ;
2. Surveillance scientifique.

IV. — « *Federal Reserve Bank Notes* » *ou* « *Billets des Banques de la Réserve Fédérale* ».

Souci des intérêts des Banques Nationales.
Nature des « billets des Banques de Réserve ».
But et développement.

Introduction.

La Loi « Aldrich-Vreeland » du 30 mai 1908 avait fixé comme terme de son existence le 13 juin 1914. Quand la Loi de la Réserve Fédérale, le 23 décembre 1913, établit les principes d'une réforme définitive de la circulation monétaire, l'on vit clairement que quelques mois ne suffiraient pas à la réaliser entièrement; aussi, l'on prolongea l'effet de la Loi « Aldrich-Vreeland » jusqu'au 30 juin 1915.

Les circonstances qui suivirent prouvèrent que la mesure était justifiée. Les cinq membres du Conseil de Réserve ne furent nommés et ne prêtèrent serment que le 10 août 1914.

Le premier versement de capital eut lieu le 2 novembre 1914. Les Banques de Réserve n'entrèrent en action que le 16 novembre 1914. Les premiers « billets de la Réserve Fédérale » ou « Federal Reserve Notes » firent leur apparition en novembre 1914 : le 27, le montant net était de $ 2,700,000; il passa à $ 5,384,000 le 31 décembre 1914.

Entre-temps, la guerre avait éclaté en Europe, provoquant des troubles, passagers mais graves, dans la situation financière de l'Amérique elle-même.

Les nations européennes réclamaient le rapatriement immédiat des capitaux qu'elles avaient investis aux Etats-Unis; et l'on dut faire de vastes envois d'or en Europe. Un sérieux besoin de monnaie se fit sentir.

Pour y parer, la première mesure que l'on prit fut d'émettre, en de multiples cités, des « clearing-house loan certificates » ou « certificats d'emprunt des Chambres de Compensation ». L'émission en atteignit un maximum de $ 211,778,000.

En second lieu, d'après les dispositions de la Loi « Aldrich-Vreeland », les « Associations Nationales de Circulation » ou « National Currency Associations » lancèrent en circulation des « billets de circonstance » (« emergency notes »). La première émission eut lieu pas plus tard que le 4 août 1914. Le montant total s'éleva à $ 382,444,215.

Un amendement contenu dans le « Federal Reserve Act » avait rendu cette émission de circonstance moins onéreuse en réduisant les taxes perçues à 3 p. c., pour les trois premiers mois, le taux s'élevant ensuite de 1/2 p. c. par mois, jusqu'à un maximum de 6 p. c.

En outre, le 4 août 1914, le Congrès avait voté un nouvel amendement qui annulait la limite maximum de $ 500,000,000. Il autorisait le Secrétaire de la Trésorerie à lever la disposition qui interdisait l'émission de ces « billets de circonstance » par les banques n'ayant pas en circulation des billets ordinaires pour 40 p. c. au moins de leur capital et de leurs réserves. Enfin, il permettait aux banques d'émettre des billets jusqu'à concurrence de 125 p. c. de leur capital et réserves, au lieu de 100 p. c.

Quand vint la fin de 1914, la situation, vis-à-vis de l'Europe, s'était améliorée à la suite de fortes commandes européennes de souliers, d'étoffes, etc. L'or reparut en circulation.

D'autre part, les taxes progressives commençaient à peser lourdement sur les « billets de circonstance » (« emergency notes »). Si bien qu'ils furent retirés sans tarder de la circulation. Le point culminant avait été atteint le 24 octobre 1914 avec $ 363,632,080 de ces billets en circulation. Graduellement, cette somme tomba à $ 282,000,000 vers la fin de novembre, $ 169,000,000 vers la fin de décembre et $ 70,000,000 vers la fin de janvier 1915. Le 30 juin 1915, ils avaient disparu.

A cette même date, le montant total des billets des Banques Nationales en circulation était de $ 819,273,593, contre

$ 750,671,899 le 30 juin 1914, soit une augmentation nette de $ 68,601,694 seulement (1). Ce chiffre paraît tout simplement normal, si l'on considère que l'accroissement réalisé en quinze ans, de 1900 à 1915, s'élève à $ 564,870,863.

Quant aux « certificats des Chambres de Compensation », ils avaient tous été retirés avant le 15 décembre 1914.

Ainsi donc, quand parurent les premiers « billets de la Réserve Fédérale » (« Federal Reserve Notes »), le besoin de monnaie avait cessé de se faire sentir avec vivacité. Leur émission fut lente, et presque artificielle en quelque sorte, jusqu'en juin 1917, c'est-à-dire jusqu'à la période de la guerre et du lancement des grands emprunts.

I. — Analyse de la section 16 du « Federal Reserve Act ».

L'un des buts essentiels de l'Acte, ainsi que son titre en fait foi, était de « fournir une circulation élastique ». Les principes qui se trouvent à la base de l'émission des nouveaux billets sont contenus dans la section 16.

A. — Le fondement en sera des effets de commerce.

C'est là une rupture radicale avec l'ancien système des billets gagés par des obligations d'Etat, et une application de l'expérience acquise par l'Europe en la matière ; c'est précisément cette clause qui assure l'élasticité des « billets de la Réserve ».

Voici les effets qui pourront être déposés en garantie :

1° Les billets à ordre, traites et lettres de change, découlant de transactions commerciales en cours et admissibles au réescompte, d'après les règlements tracés par le Conseil de Réserve. La définition de ce papier est donnée en ces termes : « billets, traites et lettres de change émis ou tirés dans des

(1) « Reports of the Comptroller of the Currency », 1914-1915.

buts d'agriculture, d'industrie ou de commerce; ou dont le produit a été ou sera utilisé dans ces buts, sauf le droit pour le Conseil de Réserve de déterminer le caractère des effets ainsi admissibles à l'escompte, en conformité avec les intentions de cet Acte ». On n'acceptera aucun effet relatif à des placements ou tiré pour faire le commerce de titres, exception faite pour les obligations et les bons du Gouvernement des États-Unis. L'échéance, au moment du réescompte, doit tomber dans les quatre-vingt-dix jours, sauf pour certains effets « agricoles » (1);

2° Les lettres de change acceptées, endossées par une « Member Bank » et également admissibles à l'escompte, c'est-à-dire basées avant tout sur l'exportation et l'importation de marchandises;

3° Les lettres de change et les « bankers' acceptances » achetées sur le marché public.

L'amendement du 21 juin 1917 joignit à cette liste l'or et les « certificats d'or ».

En toute hypothèse, les garanties remises doivent égaler le montant des « billets de la Réserve » réclamés. Le Conseil de Réserve peut, à n'importe quel moment, exiger que la Banque de Réserve dépose un supplément de garantie pour gager les billets émis par elle.

B. — Une Banque de Réserve a réescompté une certaine quantité d'effets de commerce; elle désire remettre à ses clients, disons, par exemple, $ 1,000,000 de billets. Comment s'y prend-elle?

Elle s'adresse à son « Federal Reserve Agent », qui représente le Conseil de Réserve et le Gouvernement. Elle lui remet en gage des effets de commerce et de l'or pour une valeur d'au moins $ 1,000,000. Le « Federal Reserve Agent » a reçu, du Contrôleur de la Circulation, un bloc de billets; il

(1) Cf. chap. VIII.

en prend $ 1,000,000 et les remet à la Banque de Réserve. Ces billets sont alors complétés par la Banque de Réserve et remis par elle aux « Member Banks » qui lui avaient réescompté les effets.

C'est par l'entremise de ces dernières que les billets se répandent ensuite dans le public.

Le Conseil de Réserve surveille et réglemente, par le canal du Bureau mis sous les ordres du Contrôleur de la Circulation, l'émission et le retrait des billets de la Réserve. C'est lui qui prescrit les règles suivant lesquelles le Contrôleur de la Circulation peut délivrer les billets aux « Federal Reserve Agents » qui en demandent (section 11).

Le Conseil de Réserve, agissant par l'intermédiaire du « Federal Reserve Agent », a le droit de satisfaire en tout ou partie, ou de rejeter purement toute demande de billets adressée par une Banque de Réserve.

Si l'on applique une taxe de circulation sur les billets, elle ne pourra pas atteindre la partie des billets qui sont gagés dollar pour dollar, par de l'or déposé entre les mains du « Federal Reserve Agent ».

C. — Tous les projets de réforme ne parlaient que de « billets de banque » (« bank notes ») et désiraient exclure formellement les « billets d'État » (« government notes »). Malgré tout, un amendement déposé au Sénat fit des « billets de la Réserve Fédérale », des « obligations des États-Unis ». Bien que cette disposition prête flanc au reproche de mêler encore le crédit de l'État et celui des billets, il semble pourtant que le désavantage soit plus théorique que réel; c'est que, en fait, les billets ne sont émis que sur demande des Banques, justifiée par une transaction commerciale en cours, ou appuyée par une offre d'or; et dans ces conditions, ils sont réellement des « billets de banque ». La qualité « d'obligations des Etats-Unis » ne fait que leur ajouter une garantie supplémentaire d'ultime remboursement.

Les billets de la Réserve n'ont pas cours légal (« legal tender »).

Cela n'a pas grande importance, tant qu'une monnaie n'est pas dépréciée. On ne s'en soucie guère en pratique, parce que les billets sont échangeables à vue contre de l'or, au Département de la Trésorerie à Washington; ou bien contre de l'or et de la monnaie légale à chacune des Banques de Réserve.

Il suffit, comme c'est le cas, que les billets soient obligatoirement reçus par n'importe quelle « Member Bank » et Banque de Réserve, et pour toutes taxes, douanes ou dettes publiques.

D. — En regard des dépôts qu'elle reçoit, chaque Banque de Réserve doit maintenir une réserve de 35 p. c. au moins en or ou en monnaie légale. Contre les billets qu'elle émet, la réserve à maintenir doit être en or et atteindre au moins 40 p. c. du total en circulation.

La masse de cet or est gardée dans les caves des Banques de Réserve. Mais elles peuvent compter comme partie intégrante de cette réserve :

1° Leur part dans le « Gold Settlement Clearing Fund », à Washington;

2° Leur part dans le « Redemption Fund » gardé par le Secrétaire de la Trésorerie;

3° Depuis l'amendement du 21 juin 1917, l'or et les certificats d'or détenus en gage par les « Federal Reserve Agents ».

Ces dispositions en matière de réserve n'ont pas l'implacable rigidité des règles antérieures. Le Conseil de Réserve a le droit de les suspendre pour une période de trente jours et de renouveler la suspension de quinze en quinze jours, à condition d'établir des taxes progressives sur la différence : quand la réserve tombe entre 40 p. c. et 32 1/2 p. c., la taxe doit être de 1 p. c.; en dessous, elle augmente de 1 1/2 p. c. sur chaque tranche de 2 1/2 p. c. La taxe est payée directe-

ment par la Banque de Réserve visée; mais celle-ci doit augmenter d'autant ses taux d'intérêt et d'escompte; si bien que la charge en retombe finalement sur celui qui a recours à l'escompte et se sert des billets (section 11).

E. — Tout billet de la Réserve Fédérale est, en premier lieu, une obligation de la Banque de Réserve qui l'émet directement. Chacun porte une lettre distinctive et un numéro de série, assignés par le Conseil de Réserve à la Banque émettrice.

Quand une Banque de Réserve reçoit un billet émis par une de ses consœurs, elle doit immédiatement le renvoyer à celle-ci ou bien le remettre, moyennant avis, au Trésorier des Etats-Unis, en vue du retrait. Si une Banque de Réserve lançait à nouveau de tels billets dans la circulation, en dépit de l'interdiction faite, elle serait soumise à une taxe de 10 p. c. sur la valeur nominale des billets ainsi payés. Le but de cette disposition est de faire rentrer les billets dans les caisses de l'organisme qui les a émis, pour les renouveler dès que le besoin s'en fait sentir.

Les Banques de Réserve doivent maintenir à Washington un « Redemption Fund » ou « Fonds de Rachat »; c'est le Secrétaire de la Trésorerie qui en fixe le montant, jugeant de combien d'or le Trésorier doit disposer pour racheter les billets qu'on lui présente.

En aucun cas, cette somme ne peut être inférieure à 5 p. c. du total des billets émis, après défalcation de l'or détenu en gage par le « Federal Reserve Agent ».

Les billets que l'on présente pour rachat à la Trésorerie sont payés avec ce fonds et renvoyés à la Banque de Réserve qui les a émis; celle-ci doit alors combler la brèche faite au Fonds.

Les dispositions qui précèdent tendent à empêcher que les billets ne restent trop longtemps en circulation, et elles assurent leur rentrée aux institutions émettrices.

Les billets impropres ou détériorés seront renvoyés par le « Federal Reserve Agent », pour être annulés et détruits.

F. — Les billets constituent un « first and paramount lien », c'est-à-dire qu'ils jouissent d'un privilège premier et complet sur tous les biens de la Banque de Réserve.

Quand une Banque de Réserve désire réduire sa responsabilité pour les billets en circulation, elle peut remettre de l'or ou de la monnaie légale au « Federal Reserve Agent ».

Ces billets ne seront pas remis en circulation. Le Conseil de Réserve, à la requête du Secrétaire de la Trésorerie, peut ordonner au « Federal Reserve Agent » de transmettre ces sommes au Trésorier des Etats-Unis, pour les consacrer au rachat des billets en question; cet or continue à compter comme gage pour les billets.

Les effets déposés en garantie entre les mains du « Federal Reserve Agent » peuvent à tout moment, être retirés et remplacés par d'autres effets de montant égal, en conformité avec les règlements du Conseil de Réserve.

Les Banques peuvent retirer leurs billets en les remettant au « Federal Reserve Agent » ou au Trésorier des Etats-Unis; elles reprennent alors les garanties déposées. Après cela, bien entendu, il n'est plus requis ni réserve d'or, ni fonds de rachat.

Ces billets ne sont pas non plus remis en circulation.

G. — L'impression des billets de la Réserve s'effectue sous la direction du Secrétaire de la Trésorerie et du Contrôleur de la Circulation. Les frais en sont supportés par les Banques de Réserve.

Les coupures sont de : 5, 10, 20, 50, 100, 500, 1,000 5,000 et 10,000 dollars.

Tel était le nouvel instrument mis à la disposition des Banques de Réserve pour satisfaire, en toute éventualité, aux besoins monétaires du pays.

II. — Le mouvement de la circulation.

Quand les Banques de Réserve ouvrirent leurs portes, on avait cessé de ressentir le besoin d'une circulation additionnelle; et les « billets de circonstance » émis par les « National Currency Associations », étaient en train de disparaître rapidement.

L'Acte lui-même ne contenait aucune clause prévoyant l'émission de billets de la Réserve en échange d'or; les effets de commerce étaient la seule garantie envisagée. Mais les effets de commerce de l'espèce requise n'étaient rien moins qu'abondants aux Etats-Unis. En pratique, les Américains utilisaient les effets à une seule signature (« single name paper »), avec échéance relativement lointaine, et ils en employaient souvent le produit pour des placements à long terme. Les lettres de change étaient fort rares par comparaison, et la petite quantité dont on aurait pu disposer avait été accaparée par les « National Currency Associations », pour gager leurs billets dans la proportion de 57 p. c

La taxe sur ces « billets d'occasion », réduite comme elle l'était, devait rester pendant des mois, inférieure au taux d'escompte imposé par les Banques de Réserve sur les effets de commerce (1).

En sorte que les billets supplémentaires que le marché pouvait réclamer étaient fournis, en cas de besoin, par les « National Currency Associations » et non par les Banques de Réserve.

Vu ces circonstances, il est très probable que fort peu de billets de la Réserve auraient été émis, durant de longues années, si l'on avait observé strictement la Loi. Mais les dirigeants des Banques de Réserve essayèrent d'émettre des billets contre des pièces d'or ou des certificats d'or, dans le but d'amasser une réserve d'or qui pût servir comme base à une sérieuse extension du crédit en cas de nécessité.

---

(1) 5 1/2 p. c. à 6 1/2 p. c.; voy. chap. VII.

A cette fin, elles adoptèrent une méthode détournée que l on appela le « fonctionnement de la pompe » (« operating the pump »). Les Banques de Réserve remettaient quelques effets de commerce en gage, au « Federal Reserve Agent »; les billets qu'elles recevaient, elles les échangeaient au public pour de l'or; et ensuite, elles déposaient cet or pour réduire leur responsabilité, conformément aux dispositions de la Loi (1).

Cet or, une fois remis au « Federal Reserve Agent », cessait de leur appartenir et ne pouvait donc, à l'origine, être compté comme une part de leur réserve. Mais ce fut l'un des premiers amendements réclamés par le Conseil de Réserve : pouvoir déposer l'or directement comme garantie des billets, en retenir par le fait la propriété et compter cet or comme partie de la Réserve légale requise en regard des billets.

Cet amendement ne fut voté que le 21 juin 1917.

Au début de ce mois de juin, il y avait en circulation $ 464,865,000 de « billets de la Réserve », représentés, presque dollar pour dollar, par de l'or : c'était en somme tout simplement une espèce de certificats d'or. Les effets de commerce détenus par les douze Banques de Réserve à cette date ne dépassaient pas $ 34,441,000 (2).

Ainsi donc jusqu'alors, il y a un parallélisme très marqué entre les deux lignes représentant l'une les billets de la Réserve en circulation et l'autre, l'or amassé par les Banques de Réserve, — en y comprenant l'or remis au « Federal Reserve Agent », par anticipation à l'amendement du 21 juin 1917.

Au 31 décembre 1914, les billets émis s'élèvent à $ 37,540,000 et l'or amassé atteint environ $ 240,000,000. Les deux lignes montent jusqu'à la fin décembre 1915 pour atteindre respectivement $ 189,036,000 et $ 542,411,000.

---

(1) *Bulletin of the American Institute of Banking*, juillet 1920, p. 348.

(2) Tous les chiffres donnés dans ce chapitre sont empruntés aux « Annual Reports of the Federal Reserve Board »; et pour 1921, au *Federal Reserve Bulletin*.

A ce moment, se produit la dépression habituelle en hiver : les deux lignes descendent. Les billets tombent à $ 156,345,000 à la fin d'août 1916.

L'activité saisonnière provoquée par l'automne en vue de financer le mouvement des récoltes, accroit de façon continue le montant des billets jusqu'à $ 275,000,000 le 29 décembre 1916.

L'or s'élevait alors à $ 735,000,000. Il s'était écarté des billets parce qu'il n'avait pas diminué du tout en hiver, mais qu'il avait au contraire, continué son rapide mouvement d'ascension.

Janvier 1917 marque une diminution, légère et temporaire, d'environ $ 16,000,000 dans le total des billets ; à partir de février, l'ascension reprend et amène le total des billets à $ 499,721,000 le 26 juin 1917.

Pendant cette période, la ligne de tous les placements des banques (« earning assets »), comprenant les réescomptes, les titres des Etats-Unis, les effets achetés sur le marché, etc., se meut sans aucune relation apparente avec celle des billets.

Les réescomptes, considérés à eux seuls, restent presque horizontaux et pratiquement insignifiants : en dessous de $ 40,000,000 jusqu'à la fin d'avril 1917.

B. — Avec juin 1917, c'est une période toute nouvelle qui commence. Les Etats-Unis venaient d'entrer dans la guerre et le marché financier allait être soumis à de fortes sollicitations, en vue des finances de guerre. Le premier grand emprunt de guerre fut précisément lancé en juin 1917.

Si l'on se place au point de vue du Système de Réserve, l'amendement du 21 juin constituait un renforcement de sa position.

La diminution du pourcentage de réserve imposée aux membres rendait plus attirante l'entrée dans le Système. Toutes les réserves des « Member Banks » devaient être déposées sans délai aux Banques de Réserve, ce qui augmentait

considérablement le stock d'or dont ces dernières disposeraient pour soutenir leurs dépôts et l'émission de leurs billets. Il leur était permis d'émettre des billets directement contre dépôts d'or. Et l'on constata en fait, un si rapide accroissement des billets en circulation, que le Conseil de Réserve, dans son quatrième Rapport annuel pour 1917, fut déjà en état de déclarer : « les billets de la Réserve deviennent le facteur le plus important de notre circulation monétaire ».

Le montant des billets en circulation le 28 décembre 1917 était de $ 1,246,488,000.

Janvier 1918 marque la même légère diminution que janvier 1917 : environ $ 15,000,000, en réponse à la dépression des affaires amenée par l'hiver.

Mais, immédiatement, le mouvement ascensionnel reprend, et, à pas de géant, il conduit les billets au chiffre de $ 2,685,244,000 à la fin de 1918.

Janvier 1919 amène encore l'ordinaire contraction due à l'hiver; mais elle atteint cette fois $ 230,000,000. Que la réduction soit plus forte que dans les années précédentes, il n'y a pas là de quoi surprendre : le total des billets en circulation étant beaucoup plus élevé, une pression relativement égale devait provoquer une diminution plus forte. Mais d'ailleurs, les circonstances économiques étaient déjà profondément modifiées à la suite de l'armistice.

Le 1er février 1919, l'ascension reprend, mais plus lentement cette fois, et elle s'arrête en avril.

Depuis juin 1917, le divorce paraît complet entre la ligne de l'or et celle des billets. Le 1er août 1918, les billets rejoignent l'or et puis le dépassent très rapidement.

D'autre part, les placements (« earning assets ») et en particulier, les réescomptes, se meuvent en sympathie évidente avec les billets : diminution temporaire dans les hivers 1917-1918 et 1918-1919; ascension rapide et parallèle durant l'année.

Mais 1919 indique une diminution de $ 160,000.000

dans les réescomptes. Une diminution correspondante de $ 60,000,000 apparaît dans les billets, la différence représentant une augmentation dans les autres placements.

L'embargo sur l'or ayant été retiré en juin 1919, le stock de ce métal détenu par les Banques de Réserve commença à baisser, quoique irrégulièrement; mais cela ne paraît avoir exercé aucune influence directe sur la circulation.

La ligne des billets, après quelque hésitation, continue à s'élever à partir du 1er août 1919, en concordance avec la ligne des « earning assets »; cette dernière même la rejoint en octobre et atteint $ 3,000,000,000 le 31 décembre 1919.

Nouvelle contraction de $ 220,000,000 dans les billets en janvier 1920, puis reprise de la montée jusqu'à la fin de l'année.

Mais à partir du début de 1921, la réduction commence et va se poursuivre graduellement, sans répit. C'est une conséquence de la réduction générale de l'inflation, provoquée, en partie tout au moins, par la politique d'escompte du Système de Réserve pendant 1920 et le premier semestre de 1921.

Ainsi donc, les billets en circulation s'élevaient à $ 3,344,700,000 le 30 décembre 1920.

Voici les chiffres de la réduction (1) :

28 janvier 1921	$ 3,090,700,000
25 février 1921	3,051,700,000
25 mars 1921	2,930,700,000
22 avril 1921	2,856,700,000
25 mai 1921	2,734,800,000
22 juin 1921.	2,639,300,000
20 juillet 1921	2,564,500,000
24 août 1921.	2,485,900,000
28 septembre 1921	2,475,000,000
26 octobre 1921	2,408,779,000
23 novembre 1921	2,389,900,000
13 janvier 1922	2,293,800,000

(1) Cf. *Federal Reserve Bulletin*, février-décembre 1921.

Ils correspondent à une diminution générale de tous les placements des Banques de Réserve, diminution dont le tableau suivant donnera une idée :

	29 oct. 1920.	26 oct. 1921.
Effets escomptés :		
Papier de guerre	$ 1,203,905,000	461,886,000
Tous les autres	1,597,392,000	846,863,000
Effets achetés sur le marché public.	298,375,000	62,326,000
Total des effets.	3,099,672,000	1,371,075,000
Total des « earning assets » . . .	3,396,043,000	1,562,021,000

Par contre, les réserves en cave ont augmenté :

	29 oct. 1920.	26 oct. 1921.
Réserves en or.	$ 2,003,320,000	2,786,239,000
Réserves totales	2,168,038,000	2,937,148,000
Rapport des réserves totales à l'ensemble des obligations	43,1 %	70,8 %
Rapport des réserves or aux billets, après défalcation de 35 p. c. contre les dépôts.	47,2 %	96,7 %

Bref, à l'heure actuelle (1), les billets de la Réserve pourraient être à peu près tous rachetés, dollar pour dollar, avec l'or que les Banques de Réserve tiennent dans leurs caves, et ce sans toucher à la réserve légale qui garantit les dépôts.

(1) C'est-à-dire fin 1921.

C. — Qu'est-ce donc qui explique la vertigineuse multiplication des billets de la Réserve Fédérale, de 1917 à la fin de 1920 ? La guerre ! Cette expansion fut, au fond, contraire à l'esprit même et au but du Système de la Réserve. On avait eu en vue l'émission de billets en réponse uniquement aux mouvements des affaires, afin d'assurer aux transactions commerciales le crédit qu'elles exigent pour s'effectuer ; mais on voulait qu'une fois la transaction terminée, les billets fassent retour aux Banques, à moins qu'on ne les emploie pour d'autres opérations de même caractère commercial.

En ce qui concerne les « Member Banks », les auteurs du Système avaient rêvé de faire supprimer les placements en obligations, — considérés comme une sorte de seconde réserve ; — parce qu'ils s'étaient révélés presque inutiles et impossibles à liquider en temps de crise. Ils voulaient leur substituer peu à peu, des effets de commerce de premier ordre et à court terme, dont la parfaite liquidité serait assurée de deux manières : d'abord, par les échéances successives et rapprochées ; puis, par la faculté de les réescompter à tout moment aux Banques de Réserve et de recevoir en échange des billets de la Réserve, sur demande. N'était-ce pas la meilleure garantie contre le retour éventuel des crises financières, que de substituer un butoir mobile et souple à la « muraille de pierre » de naguère ?

Ces principes parfaitement sains, le Système de la Réserve tout entier les avait faits siens. Mais la nécessité de financer la guerre devait tout primer : *salus populi suprema lex.*

Le Système de la Réserve était un outil trop précieux ; il fallait s'en servir pour procurer les ressources nécessaires, dût-on même le détourner quelque peu de son fonctionnement normal.

Cinq grands emprunts de guerre furent lancés de 1917 à 1919.

Les banques furent requises d'étendre à leurs clients toutes les facilités imaginables pour les amener à souscrire à ces

emprunts. Elles consentirent donc des prêts à des conditions très favorables, sur de simples promesses de payer garanties par des titres de l'Emprunt. Puis, continuant l'opération, elles s'adressaient aux Banques de Réserve et réescomptaient à des taux de faveur, ces promesses de payer, garanties par les mêmes titres.

C'est ainsi que la grande masse des billets de la Réserve fut émise contre des titres d'emprunt : le procédé n'était, en définitive, qu'une voie détournée pour émettre du papier-monnaie, et son effet se traduit par un mot : inflation.

C'est là une suite de la guerre. Peut-être aurait-on pu choisir d'autres voies pour obtenir à meilleur compte les ressources nécessaires. Mais la décision en cette matière relevait du Gouvernement et non du Système de Réserve. Celui-ci n'avait qu'à se mettre au service des chefs responsables de la Nation. Il le fit. L'on ne pourrait exagérer l'importance du service qu'il a rendu aux Etats-Unis et, par suite, à la cause des Alliés.

C'est en 1919 que les escomptes gagés par des titres d'emprunt ont atteint leur maximum. Le total, au 29 mai 1919, en était de $ 1,802,893,000 contre $ 186,499,000 de vrais effets de commerce et $ 183,650,000 d'effets achetés sur le marché public.

Ces escomptes de « papier de guerre », qui avaient commencé au milieu de 1917 avec le lancement du premier emprunt, ont suivi une ligne de progression sensiblement indentique à celle des billets, comme il fallait s'y attendre.

A propos des effets achetés sur le marché public, on remarque que leur nombre en augmente jusqu'à la fin de 1919, mais qu'il diminue progressivement depuis lors (1).

A la fin de 1919 et au commencement de 1920, les Banques de Réserve élevèrent leurs taux d'escompte et supprimèrent les conditions particulièrement favorables accordées au « papier

(1) Cf. chap. VII, p. 141.

de guerre ». Ces mesures provoquèrent, dès le commencement de 1920, une réduction marquée dans les escomptes basés sur des titres d'emprunt : preuve que les petits capitalistes les absorbaient de plus en plus en placements définitifs. Ils sont tombés de $ 1,510,000,000, le 26 décembre 1919, à $ 1,048,000,000, le 28 janvier 1921, et à $ 461,886,000, le 26 octobre 1921.

Pendant l'année 1920, la brèche creusée par ces réductions fut comblée — et au delà — par une énorme augmentation dans les escomptes d'effets de commerce, qui en quinze mois, de juin 1919 à novembre 1920, s'accrurent de $ 1,300,000,000.

Ainsi s'explique le fait que les billets de la Réserve continuèrent à se multiplier en 1920, malgré la réduction des réescomptes basés sur papier de guerre.

Mais, à partir de 1921, la réduction s'étendit à tous les réescomptes et en s'accentuant, elle entraîna le retrait rapide de près d'un milliard de billets, en une année.

Le tableau suivant montre l'importance relative des différentes espèces de papier contre lesquelles les billets de la Réserve ont été émis.

L'on verra en même temps la quantité d'or déposée entre les mains des « Federal Reserve Agents » et qui sert également de garantie à des billets, dollar pour dollar (1).

(1) On peut pratiquement comparer toutes ces colonnes entre elles, parce qu'en fait, la presque totalité du papier réescompté est remise aux « Federal Reserve Agents » en garantie de billets. — Voy. les « Annual Reports of the Federal Reserve Board » pour 1918, 1919 et 1920. — Voy. *Federal Reserve Bulletin*, numéros de 1921.

(EN MILLIERS DE DOLLARS)

DATES.	Papier de guerre escompté.	Autres effets escomptés.	Effets achetés sur le marché libre.	Or déposé entre les mains du « Federal Reserve Agent » (total).	Billets de la réserve en circulation.	o/o des réserves aux obligations.
25 janv. 1918	312,520	315,112	273,912	703,829	1,234,934	65,4
28 juin »	434,509	434,666	216,848	987,870	1,722,216	61,7
27 déc. »	1,400,371	302,567	303,673	1,288,309	2,685,244	50,6
27 juin 1919	1,573,483	244,557	304,558	1,113,824	2,500,969	52,6
26 déc. »	1,510,000	684,514	585,212	1,240,832	2,955,476	46,8
25 juin 1920	1,277,980	1,153,814	399,185	1,150,175	3,113,949	43,3
26 nov. »	1,192.425	1,542,975	247,703	1,197,680	3,327,632	43,7
28 janv. 1921	1,048,800	1,407,700	165,100	1,288,450	3,090,700	49,0
22 juin »	657,900	1,095,900	39,400	1,598,128	2,639,300	60,4
26 oct. »	461,886	846,863	62,326	1,729,790	2,408,779	70,8
23 nov. »	467,200	738,000	69,400	1,810,000	2,389,900	72,3

Ainsi donc, pendant la période de guerre, le Système de la Réserve n'avait pas pu exercer son droit d'émission comme il l'eût fait — et comme il le fera — en temps ordinaire. Mais, depuis la fin de 1919, les autorités du Système sont à la tâche pour ramener des conditions normales d'activité financière et procéder à une saine réduction de l'inflation.

Dans le cours de 1920, la déflation se manifesta sous la forme d'une absorption accentuée des titres de l'emprunt, par l'épargne. Les billets en circulation augmentèrent encore de quelque $ 400,000,000; mais leur qualité était meilleure qu'auparavant, puisqu'ils étaient basés pour une beaucoup plus large part, sur de vrais effets de commerce au lieu de « papier de guerre ». S'il y eut déflation réelle aux États-Unis en 1920, elle consista en une réduction des dépôts dans les banques et aussi en une diminution de la vitesse de circulation

de la monnaie et des dépôts, due sans doute principalement aux longues immobilisations de capitaux dans les marchandises accumulées, entreposées et invendues.

Avec 1921, se déclanche le mouvement général de déflation, sous toutes ses formes, et vraiment rapide : réduction des dépôts, réduction des crédits, réduction de tous les réescomptes, aussi bien pour les effets de commerce que pour le papier de guerre, et réduction des billets de la Réserve.

A l'heure actuelle (novembre 1921), si l'on considère la quantité d'or déposée aux mains des « Federal Reserve Agents » en garantie des billets ($ 1,729,790,000), si, d'autre part, l'on note que les escomptes d'effets de commerce atteignent le double des « papiers de guerre » ($ 846,863,000 contre $ 461,886,000), on doit reconnaître que les billets de la Réserve ($ 2,408,779,000) sont une monnaie fiduciaire éminemment saine et à l'abri de tout reproche.

III. — Appréciation.

A. — *Sûreté.*

En établissant les billets de la Réserve Fédérale, on s'est efforcé d'accumuler de multiples garanties en ce qui concerne aussi bien leur convertibilité que leur remboursement final.

1. Ils sont échangeables au pair et à vue, soit en or à la Trésorerie, soit en or et en monnaie légale à chacune des Banques de Réserve. Le « Redemption Fund » ou « Fonds de Rachat », situé à la Trésorerie, à Washington, assure l'exécution aisée de la première disposition. Quant à la seconde, la réserve normale de 40 p. c. en or, que les Banques de Réserve doivent maintenir dans leurs caves, paraît plus que suffisante pour les besoins courants en temps ordinaire, surtout qu'elle est doublée d'une réserve de 35 p. c. en regard des dépôts. D'ailleurs, le Conseil de Réserve s'efforce de maintenir de larges excédents de réserve et l'on sait à quel point il a poussé ce souci dans les derniers mois.

Si l'on retire les 35 p. c. à maintenir contre les dépôts, le pourcentage de l'or vis-à-vis des billets était de 96.7 p. c., soit plus du double du minimum légal, le 26 octobre 1921.

Tout cet excédent d'or en réserve est, en définitive, de « l'or libre » : en cas de nécessité, il pourrait servir à tout usage utile au pays; si les circonstances le réclamaient, il pourrait à nouveau former la base d'une énorme extension de crédits et d'une vaste multiplication des billets (1).

2. Les dispositions ne manquent pas non plus, qui garantissent le remboursement final des billets. Un privilège général et de premier rang leur est réservé sur tout l'avoir des Banques de Réserve, dans lequel il faut évidemment faire rentrer le stock d'or détenu comme réserve.

On se rappelle en outre, que les actionnaires des Banques de Réserve, comme ceux des Banques Nationales, sont tenus d'une double responsabilité : d'abord pour le montant de la somme souscrite, et en plus pour une nouvelle somme de même dénomination.

Entre les mains des « Federal Reserve Agents » se trouvent déposés des effets de premier ordre, en quantité au moins égale au montant des billets émis. Des garanties supplémentaires peuvent être réclamées par eux à tout moment. Une partie des dépôts ainsi consignés consiste en or.

Les effets de commerce à eux seuls offrent déjà toute sûreté : ils représentent des transactions commerciales à court terme ; deux signatures solvables au moins répondent de leur payement à l'échéance. Si ces considérations ne s'appliquent qu'aux billets émis en fonction de vrais effets de commerce, il n'en reste pas moins vrai que c'est déjà maintenant, — et que ce sera plus encore à l'avenir, — le cas pour la plupart des billets émis.

Pour bien juger le Système, il faut examiner son fonction-

---

(1) *Review of Economic Statistics*, janvier 1920, p. 21.

nement normal, et non se baser sur des situations extraordinaires, contingentes et temporaires, créées par la guerre.

Enfin, les billets ont été promus au rang d' « obligations des Etats-Unis ». Cette clause a fait l'objet de multiples critiques, justifiées aux yeux de la théorie pure. Mais comme, en temps normal, ces billets sont de vrais billets de banque, cela n'a pas grande importance pratique. En temps de crise nationale, que l'obligation en soit ou non inscrite dans une loi, tout Gouvernement est contraint de soutenir le crédit de la monnaie du pays, dans la pleine mesure nécessaire. On l'a bien vu en Europe : tous les Etats ont dû suspendre en quelque manière la convertibilité des billets émis par les Banques centrales et ils ont emprunté à celles-ci des sommes énormes sous forme de billets.

B. — *Caractère parfaitement sain des billets de la Réserve.*

Le fait que les billets ne doivent être émis normalement que contre des effets de commerce n'est-il pas la meilleure garantie de leur bonne qualité ? Le papier que l'on exige représente des transactions commerciales : les billets ne sont, en définitive, qu'un moyen de réaliser, avec le minimum de frais, une opération utile à la société, en accordant aux parties le crédit dont elles ont besoin.

Mais les billets ainsi émis, une fois qu'ils auront rempli leur fonction, ne resteront pas dehors pour encombrer ou gonfler la circulation : quand arrivera l'échéance de l'effet, il faudra qu'on le paye ; les billets tout naturellement reviendront à la banque qui les a émis.

Voici comment le Dr Willis définit les principes qui sont à la base du Système de Réserve en cette matière (1) : « Pas de billets émis sans qu'une transaction les réclame. Pas de transaction commerciale qui ne puisse obtenir les billets destinés à la faciliter. »

---

(1) H. P. Willis, *The Federal Reserve*, p. 255.

L'émission n'est limitée que par les besoins de la communauté des affaires et par le stock d'or dont disposent les Banques de Réserve. Le public n'a pas à craindre une inflation indue, et les hommes d'affaires sont sûrs de trouver les crédits dont ils ont besoin pour toutes les opérations légitimes.

A un autre point de vue, il faut faire valoir que le marché de l'argent est, en fin de compte, dominé par le Conseil de Réserve. Réglementant les conditions que les effets doivent réunir pour être admis au réescompte, le Conseil est maître d'en réduire ou d'en augmenter la quantité disponible ; en outre, par des changements dans le taux de l'escompte, il peut arriver au même résultat ; n'est-ce pas fixer en fait le montant des billets qui pourront être émis ?

Au surplus, toute demande d'une Banque de Réserve pour obtenir des billets dépend de lui, puisque son homme-lige, le « Federal Reserve Agent », peut l'approuver ou la rejeter à son gré.

Or, le Conseil de Réserve est une autorité quasi-publique, qui agit sans préoccupation d'intérêt particulier, et uniquement en vue du bien général. Sa dépendance vis-à-vis des hommes politiques pourrait, il est vrai, constituer un obstacle ou une source de difficultés dans l'exercice de sa mission.

Mais, jusqu'à preuve contraire, on peut faire crédit aux autorités politiques mises à la tête d'un organisme public bien constitué.

C. — *Élasticité.*

Les billets ne doivent être émis qu'en réponse à des transactions commerciales ; ils font retour à la banque quand ces opérations sont terminées : s'il en est ainsi, il est clair que les mouvements de la circulation doivent s'adapter de près aux mouvements des affaires (1).

---

(1) *Academy of Political Science*, 1913, vol. IV, n° 1 ; — E. W. Kemmerer, *The Bank-note issue of the proposed Federal Reserve Banks.*

L'écoulement des récoltes, par exemple, provoque une foule de transactions, qui se manifestent en autant d'effets, lesquels sont escomptés aux « Member Banks », puis réescomptés par elles aux Banques de Réserve ; en échange, les Member Banks reçoivent, soit des billets, si elles sentent le besoin de monnaie, soit une augmentation à l'actif de leur compte. Un à un, les divers effets arrivent à échéance ; on les paie avec les billets dont ils avaient provoqué l'émission. Puisque de nouvelles transactions ne viennent plus les solliciter, ces billets restent à la Banque et sont retirés de la circulation.

Ainsi donc, il n'y a eu aucune tension excessive du marché de l'argent pendant la période d'activité ; et de même, il n'y a pas de surabondance, d'excès de monnaie durant la période de calme. Les billets ont accompli, au mieux de tous les intérêts, leur fonction économique d'instrument d'échange. Leur retour est assuré par les deux dispositions que nous avons signalées plus haut : toute Banque de Réserve doit renvoyer les billets émis par ses consœurs; ces billets ne peuvent servir comme monnaie légale.

Cette élasticité mécanique et spontanée peut être dirigée, surveillée, régularisée par le Conseil de Réserve, au moyen de modifications dans les règles et les taux de l'escompte, en vue de stabiliser le marché de l'argent.

Malgré que le Système ait fonctionné dans des conditions anormales et qu'il ait eu à traîner le poids mort du « papier de guerre », nous avons vu que, chaque année, l'automne a été suivi d'une réduction dans la quantité des billets en circulation.

De tels mouvements sont spontanés : ils se produisent sans l'intervention spéciale du Conseil. C'est dans la progression générale, dans le développement lointain du Système, — des escomptes d'abord et par conséquent aussi des billets, — que réside le danger d'expansion outrée ; et c'est à ce point de vue que nous avons déploré l'absence d'un frein automatique (1).

(1) Cf. chap. VIII, p. 166.

En conclusion, n'est-il pas permis de marquer quelque étonnement et quelque admiration devant l'aisance avec laquelle le marché monétaire américain a traversé les temps difficiles de la guerre, lui qui naguère encore, était fameux pour son instabilité et ses paniques ? N'est-ce pas la meilleure des contre-épreuves ?

IV. — Les « Federal Reserve Bank Notes » ou « Billets des Banques de la Réserve Fédérale ».

La conclusion immédiate et logique à tirer de l'établissement de cette circulation excellente, constituée par les billets de la Réserve, c'est la condamnation des anciens billets des Banques Nationales, gagés par des obligations. L'on serait en droit de s'attendre à leur disparition complète.

Au début, le projet de Réserve contenait un article portant que les anciennes obligations d'Etat seraient échangées contre de nouvelles, rapportant 3 p. c. au lieu de 2 p. c., mais, dépouillées du privilège d'émission. Parallèlement à cet échange, seraient retirés les billets des Banques Nationales.

Dans le cours de la discussion, on objecta qu'il fallait sauvegarder les intérêts des Banques Nationales qui avaient acheté les anciennes obligations et basé leurs billets sur elles.

Voici donc les mesures qui furent adoptées par le Congrès et insérées dans l'Acte de Réserve.

Les Banques Nationales qui désirent se décharger de la responsabilité de leurs billets en circulation, peuvent remettre de la monnaie légale au Trésorier des États-Unis, puis retirer les obligations qu'elles avaient déposées en garantie, et les revendre. A mesure que les billets rentreront à la Trésorerie, ils seront annulés et détruits ; en attendant, c'est l'Etat qui en est responsable.

Les Banques de Réserve peuvent être mises en demeure de racheter aux Banques Nationales les anciennes obligations, et cela au pair, mais jusqu'à concurrence de $ 25,000,000 par an.

Comment utiliser ces obligations? Les Banques de Réserve ont le choix entre deux solutions. Elles peuvent les échanger contre de nouveaux titres, privés du privilège d'émission : soit des obligations 3 p. c. à trente ans, soit des bons-or 3 p. c. à un an d'échéance.

Ou bien, si elles préfèrent, elles peuvent garder ces anciennes obligations 2 p. c. et émettre, en les prenant comme base, des billets identiques en tous points aux billets des Banques Nationales, soumis aux mêmes conditions et dénommés « billets des Banques de la Réserve Fédérale » (par opposition aux « billets de la Réserve Fédérale »).

Ces billets sont donc encore garantis par des obligations; ils sont remis aux Banques de Réserve par le Contrôleur de la Circulation, moyennant dépôt des obligations entre les mains du Secrétaire de la Trésorerie.

L'intention immédiate du législateur, c'était de laisser les Banques Nationales libres de choisir l'alternative la plus favorable pour leurs intérêts : soit garder les obligations et laisser en circulation les billets correspondants, soit les revendre au pair.

Mais le but éloigné, c'était de transformer graduellement les billets des Banques Nationales en « billets des Banques de la Réserve Fédérale », et puis ceux-ci en « billets de la Réserve Fédérale »,— lesquels resteraient seuls en circulation, après le remboursement des obligations à l'échéance.

Si l'on se place au seul point de vue de l'intérêt général, il semble difficile de justifier l'émission des « billets des Banques de la Réserve Fédérale ». Il est infiniment préférable que les banques échangent les obligations anciennes qui viennent en leur possession contre de nouvelles à 3 p. c., non munies du privilège d'émission.

Et de fait, à la mi-août 1918, il n'y avait que $ 8,000,000 de « billets des Banques de la Réserve Fédérale » en circulation (« net liability »), chiffre absolument négligeable en comparaison des $ 1,499,377,000 de « billets de la

Réserve Fédérale » en circulation à ce même moment (1).

Or, quelques mois après, les « billets des Banques de Réserve » commencent à se multiplier ; ils atteignent $ 117,122,000, à la fin de 1918, et $ 269,642,000, le 31 octobre 1919.

Comment expliquer cette hausse brusque?

Les Banques de Réserve auraient-elles renoncé, en ce point du moins, à leur souci d'intérêt général? Nullement ; au contraire!

Cette émission supplémentaire de « billets des Banques de Réserve » n'a en somme, rien à voir avec les dispositions du « Federal Reserve Act » en cette matière ; elle est un résultat direct du « Pittman Act ».

Voici quelles étaient les principales dispositions de cette dernière loi, approuvée le 23 avril 1918 :

Le Secrétaire de la Trésorerie était autorisé à faire fondre, jusqu'à concurrence de $ 350,000,000, les dollars d'argent entassés à la Trésorerie et à vendre les lingots obtenus.

En même temps, il devait retirer les certificats d'argent, qui représentaient dans la circulation, ces pièces métalliques.

Il importait d'empêcher une contraction indue de la circulation et spécialement une raréfaction de la petite monnaie ; car les certificats d'argent étaient les seules « coupures » de 1 et 2 dollars en circulation aux États-Unis. Dans ce but, l'on chargea le Conseil de réserve d'autoriser, et au besoin de requérir, l'émission par les Banques de Réserve, de « billets des Banques de Réserve ». Ces billets devaient être émis à concurrence du montant des certificats d'argent retirés, c'est-à-dire des dollars d'argent fondus. Comme garantie, les Banques de Réserve étaient astreintes à remettre en gage au Trésorier des États-Unis, des « United States certificates of indebtedness » (« reconnaissances de dettes ») ou des « United

---

(1) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 9.

States one year gold notes » (« bons-or du Trésor à un an »). Les taxes dues sur ces billets étaient calculées de façon à ramener l'intérêt de ces titres déposés au niveau des 2 p. c. payés sur les titres ordinaires munis du privilège d'émission.

Le Secrétaire de la Trésorerie était tenu de rembourser ces bons du Trésor et de provoquer ainsi le retrait des « billets des Banques de Réserve », à mesure que l'on frapperait de nouveaux dollars d'argent pour remplacer ceux qui auraient été fondus (1).

Le but de ce « Pittman Act » était de fournir du change sur certains pays à étalon d'argent et de venir en aide à l'Angleterre qui manquait de métal pour rembourser ses billets aux Indes (2).

Le Secrétaire de la Trésorerie arrêta la fonte des dollars d'argent le 6 mai 1919. Il en avait vendu en tout $ 260,121,554. Parallèlement, le total des « billets des Banques de Réserve » émis en vertu des dispositions du « Pittman Act » s'élevait, au 31 décembre 1919, à $ 259,375,000; presque tous étaient des coupures de 1 et de 2 dollars (3).

En 1920 et surtout en 1921, les « billets des Banques de Réserve » furent graduellement retirés. Le 23 novembre 1921, il n'en restait plus que $ 74,800,000 en tout dans la circulation.

---

(1) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 79.

(2) Des révélations ultérieures ont permis de savoir dans quelle impasse se trouvait l'Angleterre à ce moment. L'Inde grondait. La réserve métallique y était presque épuisée. Suspendre les payements, c'eût été donner le signal de troubles très graves. L'heure était décisive : on était au plus fort de l'offensive allemande. Les répercussions lointaines d'une révolte eussent été incalculables. Heureusement, les Etats-Unis se prêtèrent à des mesures rapides. Le « Pittman Act » fut voté d'urgence. Le métal fut avancé a l'Angleterre et le mauvais pas se trouva franchi sans encombre.

(3) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 46.

BILLETS DES BANQUES NATIONALES (1)		BILLETS DES BANQUES DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE (2)	
31 déc. 1914 . . .	$ 848,000,000	—	—
31 » 1915 . . .	771,337,000	31 octobre 1915. .	$ 10,400,000
31 octobre 1916. .	726,069,000	31 » 1916. .	11,954,000
31 » 1917. .	716,276,000	31 » 1917. .	14,787,000
1er novembre 1918.	721,471,000	31 » 1918. .	77,022,000
1er » 1919.	722,394,000	31 » 1919. .	269,642,000
31 octobre 1920. .	732,549,629	31 » 1920. .	240,212,800
1er janvier 1921 . .	723,377,000	7 janvier 1921 . .	213,000,000
—	—	26 octobre 1921. .	88,024,000
—	—	23 novembre 1921 .	74,800,000

Ces chiffres semblent indiquer que les billets des Banques Nationales en circulation restent à peu près au même niveau. Il se pourrait que les prévisions des auteurs du « Federal Reserve Act » ne se réalisent jamais.

Peut-être ce total se maintiendra-t-il approximativement au même chiffre durant toute la vie des obligations?

Et vu les circonstances créées par la guerre, en présence de l'énorme dette assumée par le Gouvernement à des taux de 4 et 4 3/4 p. c., il est fort peu probable que les obligations à 2 p. c. soient remboursées à l'échéance : il faut s'attendre plutôt à ce qu'on les prolonge simplement.

De cette façon, les billets des Banques Nationales pourraient bien avoir le même sort que les « greenbacks » dans la

(1) Voy. les « Reports of the Comptroller of the Currency » de 1914 à 1920.

(2) Voy. les « Annual Reports of the Federal Reserve Board » de 1914 à 1920, et le *Federal Reserve Bulletin*, numéros de 1921.

circulation totale future du pays : une certaine quantité en serait traînée d'année en année, sans grande modification, indéfiniment.

Mais, désormais, leur existence ne présente plus d'inconvénients en pratique; leur importance relative dans le montant total des transactions effectuées se trouvera réduite à des proportions si minimes, qu'on pourra décidément la trouver négligeable. Quant à l'élasticité de la circulation monétaire, elle sera complètement et parfaitement assurée, à l'avenir comme maintenant déjà, par les billets de la Réserve Fédérale.

CHAPITRE X.

Le Régime des Chèques.

SOMMAIRE.

I. — *Nécessité d'un organisme de compensation à l'intérieur du Système de Réserve.*

A. — Importance des chèques dans la circulation américaine.

B. — Inconvénients de l'ancien régime :

1. Frais de perception ;
2. Envois d'espèces ;
3. Le « float » compté comme réserve.

C. — Légitime souci des « country banks » privées de leurs correspondants.

II. — *Principes d'organisation contenus dans le « Federal Reserve Act ».*

III. — *La compensation à l'intérieur de chaque district.*

A. — Première tentative : système volontaire de compensation.

1. Débuts :

   a. Deux premiers districts;

   b. Opposition des banques :

   1° Crainte de perdre les bénéfices de « collection »;

   2° Objection d'ordre légal;

   3° Période de transition en matière de réserves.

2. Adoption d'un plan à participation volontaire.

B. — Nouveau projet : système obligatoire :

1. Participation obligatoire des « Member Banks »;
2. « Par-list »;
3. « Non-member clearing banks ».

C. — Fonctionnement du régime à l'heure actuelle :

1. Chèques reçus au pair;
2. Banques admises à déposer des chèques;
3. Délais;
4. Rôle actuel des anciennes Chambres de Compensation ;
5. Importance du régime.

IV. — « *Gold Settlement Clearing Fund* » ou « *Fonds-or de règlement et de compensation* ».

A. — Idée fondamentale.

B. — Etablissement en 1916.

C. — Fonctionnement actuel :

1. Dépôts en or à Washington ;
2. Service de tenue des registres, sous les ordres du Conseil. de Réserve ;
3. Etats télégraphiés journellement;
4. Transferts de fonds pour le compte du Gouvernement ;
5. Volume des transactions ;
6. Mince dépense d'opération.

D. — « Transfer drafts ».

V. — *Conclusion.*

A. — Réalisation d'un régime national de compensation et de transfert de fonds.

B. — Avantages :

1. Rapidité ;
2. Réduction des frais : suppression des envois d'espèces ;
3. Répartition des capitaux; nivellement des taux d'escompte et d'intérêt ;
4. Suppression, en fait, des commissions d'encaissement (« collection charges »).
   Circulation des chèques au pair ;
5. Suppression des comptes de dépôts maintenus pour le service des chèques, en des points divers du pays.

I. — Nécessité d'un organisme de compensation a l'intérieur du système.

A. — Si l'on se rappelle qu'aux Etats-Unis les quatre cinquièmes de la masse des transactions sont réglés au moyen de chèques, l'on se rendra compte que l'importance relative du droit d'émission est bien moindre là-bas que chez nous. En même temps, l'on comprendra que le Système de Réserve, qui vise à être l'ossature financière du pays, ne pouvait rester indifférent au régime des chèques.

Aussi les auteurs du « Federal Reserve Act » eurent-ils soin d'insérer dans leur œuvre des dispositions qui ont permis au régime actuel de naitre et de se développer prodigieusement.

D'autre part, dès le début, le Conseil de Réserve saisit l'importance de cette partie de sa mission ; voici ce qu'il en disait déjà dans son premier rapport, à la fin de 1914 : « Depuis le commencement, le Conseil a regardé l'organisation de ces fonctions de compensation comme une des plus importantes responsabilités dont l'Acte l'eût chargé, et aussi comme un de ses problèmes les plus difficiles et les plus compliqués. »

B. — L'organisation des « Clearing-houses » ou « Chambres de Compensation » avait atteint un haut degré de perfectionnement aux États-Unis. On n'en comptait pas moins de 163 ; la première avait été fondée à New-York en 1854 (1).

Pourtant le régime des chèques était loin d'être parfait ; de sérieux inconvénients se faisaient sentir :

1. Dans les grandes villes, la compensation avait lieu sur une large échelle et les chèques locaux s'échangeaient au pair. Il en était autrement pour les chèques provenant de villes différentes. Les Banques percevaient, pour couvrir les frais d'encaissement, des commissions souvent très élevées et parfois excessives.

2. Faute d'un large système de compensation entre les divers points du pays, les multiples « collections » ou « encaissements » exigeaient de fréquents et inutiles envois de numéraire : inutiles, parce qu'ils ont lieu dans les deux sens et qu'à la longue, les dépenses de toute communauté s'équilibrent avec ses rentrées de fonds.

3. Enfin, comme conséquence des « pyramidal reserves », il y avait sans cesse, en cours de route, une importante quantité de chèques qui, bien que non payés, comptaient comme partie des réserves légales des « country banks », parce que les « city banks » créditaient immédiatement les dépositaires du montant des chèques que celles-ci leur envoyaient à toucher.

---

(1) H. P. Willis, *American Banking*, p. 100.

Réserves inadéquates, inutiles frais pour l'expédition de numéraire, lourdes commissions payées aux banques par les hommes d'affaires pour la liquidation des chèques : c'étaient là des défauts qu'une réforme financière sérieuse se devait d'écarter (1).

C. — Il y avait d'ailleurs une raison particulière qui rendait absolument nécessaire l'établissement d'un régime de compensation des chèques, par l'entremise du Système de la Réserve Fédérale.

De toutes les banques, c'étaient les petites et nombreuses « country banks » qui trouvaient le moins d'avantages dans le nouveau Système. Le pourcentage de réserve que l'on exigeait d'elles était peu élevé sous l'ancien régime et le nouveau ne put l'abaisser beaucoup. Par contre, ces réserves, déposées pour une large part dans des « city banks », rapportaient un modeste intérêt : bénéfice perdu désormais, puisque les Banques de Réserve ne peuvent payer aucun intérêt sur les dépôts qu'on leur confie.

Mais les « city banks » qui trouvaient leur avantage à recevoir en dépôt ces fonds des « country banks », avaient imaginé un moyen de les attirer : elles faisaient « gratuitement » pour leurs déposantes le service de leurs chèques en ville, payant au pair tous ceux qui leur étaient présentés. La concurrence entre « city banks » avait généralisé cette pratique. C'était une sérieuse facilité pour les « country banks ».

Mais du moment que celles-ci doivent retirer leurs dépôts pour les confier à la Banque de Réserve, pourquoi les « city banks » continueraient-elles un service encombrant, coûteux et désormais sans aucun profit ? Il est clair qu'elles refuseront ; elles exigeront un salaire, ou bien les « country banks » devront maintenir chez elles des fonds spéciaux, sans rapport avec la question des réserves.

---

(1) E. W. Kemmerer, *Six lectures on the Federal Reserve System.*

De toute façon, c'était une lourde charge en plus pour les « country banks », dont la situation était déjà trop souvent peu brillante. La justice, en même temps que l'intérêt général, exigeait donc que les Banques de Réserve, dépositaires des « country banks », leur rendent à l'avenir les mêmes services que les « city banks », en matière de chèques.

II. — Principes contenus dans l'acte.

Créer de toutes pièces un système national pour la compensation des chèques, c'était une entreprise hardie et combien délicate! Les auteurs du « Federal Reserve Act » firent preuve de sagesse : ils n'incorporèrent dans la Loi que quelques dispositions essentielles, juste assez pour fournir une base légale à un développement ultérieur; ils laissèrent au Conseil de Réserve le soin d'organiser le nouveau régime, d'après les besoins de l'heure et les leçons d'une expérience graduellement acquise.

Voici les dispositions élémentaires que contient la Loi :

1. *a*) D'abord, toute Banque de Réserve *peut* recevoir, de la part de ses membres, des dépôts (en monnaie... et) en chèques ou billets, payables à vue, et tirés sur des membres solvables; les mêmes dépôts peuvent être reçus de la part des autres Banques de Réserve, mais seulement en vue d'échanges (section 13) ;

b) D'autre part, toute Banque de Réserve *doit* accepter *au pair* les chèques tirés sur un de ses déposants et présentés par des membres ou par les autres Banques de Réserve; et, en outre, tout chèque, tiré sur n'importe quel membre du Système, pourvu qu'il soit présenté par une Banque de Réserve (section 16).

2. Pour ce qui concerne la compensation entre les différentes Banques de Réserve, le Conseil a le choix entre deux attitudes : soit remplir lui-même l'office de Chambre de

Compensation, soit désigner l'une des Banques de Réserve pour cette mission.

L'on distingue dans ces mesures, l'embryon d'un système à double étage : le premier est constitué par chacune des Banques de Réserve agissant pour ses membres particuliers — c'est la compensation ou le payement à l'intérieur de chaque district ; le second doit embrasser les douze districts, c'est-à-dire le pays entier, et assurer au nouveau régime des chèques une extension vraiment nationale.

III. — La compensation a l'intérieur de chaque district.

A. — 1. Ce furent les districts de Kansas-City et de Saint-Louis qui amorcèrent le mouvement. En décembre 1914, ces deux Banques demandèrent et obtinrent l'autorisation d'imposer à leurs membres un système obligatoire de compensation.

Mais le Conseil s'était à peine engagé sur cette voie que déjà les obstacles se dressaient devant lui.

De nombreuses banques s'étaient irréductiblement opposées à l'exécution du plan esquissé par l'Acte, parce qu'il devait entraîner pour elles, au moins en grande partie, la disparition des bénéfices qu'elles retiraient des « exchange charges », c'est-à-dire des commissions perçues pour l'encaissement des chèques du dehors. L'opposition la plus violente venait, bien entendu, des « country banks » : certaines ont avoué qu'elles tiraient de ces commissions la moitié de leurs bénéfices (1).

L'on soulevait aussi une objection d'un caractère strictement légal.

Les Banques de Réserve de Saint-Louis et de Kansas-City, recevant les chèques au pair, créditaient immédiatement le compte du déposant et débitaient aussitôt le compte de la banque sur laquelle les chèques étaient tirés. Le Conseil de

(1) H. P. Willis, *American Banking.*

Réserve avait l'intention de généraliser cette pratique par ses règlements. Or, elle présentait un grand désavantage : les banques ignoraient le montant exact de leur compte de dépôt à la Banque de Réserve, puisqu'on le débitait avant qu'elles aient pu avoir connaissance des chèques tirés sur elles.

L'on mettait sérieusement en doute le pouvoir du Conseil d'imposer une telle mesure.

La situation était extrêmement complexe. On était en pleine période de transition, pendant laquelle les banques étaient autorisées à garder une partie de leurs réserves en dépôt chez leurs anciens correspondants : une partie de leurs chèques devait donc suivre naturellement l'ancienne voie.

2. D'autre part, un système de compensation ne peut réussir que s'il est général, ou du moins assez développé pour embrasser une grande partie des transactions : sinon, il n'y aurait aucune chance de pouvoir « balancer les différents papiers les uns par les autres ».

Le Conseil de Réserve prit l'avis des gouverneurs des Banques et après de sérieuses hésitations, se décida pour l'adoption d'un système à participation volontaire.

Tous les membres d'une Banque de Réserve auront le droit d'en faire partie ; ils s'engagent à rembourser leurs chèques au pair, à la Banque de Réserve et acceptent que leur compte soit débité ou crédité sur le champ, suivant le cas ; en revanche, ils jouissent de tous les avantages d'une mutuelle compensation.

Le plan ne pouvait réussir que si les adhésions arrivaient en masse. On l'instaura vers la mi-juin 1915. Le Conseil comptait que les banques seraient assez sages pour comprendre que leur lointain intérêt les poussait à entrer dans l'engrenage.

Hélas, à la fin de l'année, il n'y avait même pas un quart des banques qui eussent donné leur adhésion. C'était une amère déception pour le Conseil. Les premiers mois de 1916 vinrent encore empirer la situation : il fallut se rendre à l'évidence et

reconnaître que le système d'adhésion volontaire avait fait faillite.

B. — 1. D'accord avec la majorité des Gouverneurs des Banques de Réserve, le Conseil changea radicalement ses dispositions et, à partir du 15 juillet 1916, un nouveau plan fut mis en action. Désormais, toutes les « Member Banks » seront tenues de payer au pair les chèques tirés sur elles, et présentés à leur comptoir. Les chèques que la Banque de Réserve leur envoie par courrier doivent être remboursés sans aucune déduction (1).

Du coup, le système de compensation se trouvait étendu aux 8,000 membres du Système de Réserve. C'était quelque chose, mais cela ne suffisait pas encore.

2. Les Banques de Réserve déclarèrent qu'elles admettraient les chèques tirés sur toute banque en dehors du Système de Réserve, pourvu que celle-ci s'engageât à les payer au pair. Les plus importantes « State Banks » se firent inscrire sur cette liste, si bien qu'à la fin de 1916, la compensation englobait 15,000 banques.

3. Enfin, un amendement, voté en 1917, vint modifier la section 13 de l'Acte et créa les « non-member clearing banks », c'est-à-dire des banques qui ne sont pas membres du Système, mais qui maintiennent un dépôt aux Banques de Réserve, en vue de la compensation des chèques.

Les banques qui restent en dehors du Système de Réserve sont autorisées à établir un compte aux Banques de Réserve dans un but d'échange ou de compensation ; leurs chèques seront reçus et traités comme ceux des membres ; elles s'engagent simplement à payer au pair les chèques tirés sur elles et à maintenir en dépôt une somme suffisante pour contrebalancer la valeur des effets en transit.

---

(1) « Third Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1916, p. 9.

4. Que tous les chèques circulent au pair, à travers le pays entier, c'est là un idéal vers lequel tendent les efforts du Système de Réserve.

Mais, si l'on s'en rapproche, cela ne veut pas dire qu'on prétende le réaliser immédiatement dans toute son intégrité. En réalité, le « Federal Reserve Act » lui-même autorise encore les banques à prélever des commissions d'encaissement sur leurs clients, exception faite pour les chèques tirés sur elles-mêmes et présentés à leur comptoir. Mais ces charges désormais doivent être « raisonnables » ; c'est le Conseil de Réserve qui en déterminera le montant dans ses règlements et, en aucun cas, elles ne pourront dépasser 10 cents par $ 100, soit 1 p. m. C'est seulement à l'égard des chèques présentés par les Banques de Réserve que cette commission ne peut être perçue.

Par contre, les Banques de Réserve ont le droit de faire payer à leurs clients, une certaine commission pour couvrir les frais du service des chèques : cette commission qui se montait à 1 ou 2 cents par effet, en 1916, fut graduellement réduite et complètement supprimée en 1918.

C. — Voici donc quel est le fonctionnement du régime à l'heure actuelle :

1. Est reçu au pair par chacune des Banques de Réserve, tout chèque tiré, soit sur une banque membre du Système, soit sur une banque qui a adhéré à l'organisme de compensation des chèques (« non-member clearing bank »), soit encore sur n'importe quelle banque qui s'est engagée à payer au pair les chèques présentés par la Banque de Réserve de son district (« par list »).

2. Sont admises à déposer ces chèques :

a. Les Banques de Réserve ;

b. Les Banques membres du Système; } pourvu qu'elles
c. Les « non-member clearing banks », } soient situées dans le district de la Banque de Réserve.

Quand des « Member Banks » ou des « non-member clearing banks », situées dans un autre district, Boston par exemple, présentent des chèques tirés sur une « Member Bank » du district de telle Banque de Réserve, New-York par exemple, celle-ci les accepte et les fait porter au crédit de leur compte à leur Banque de Réserve de Boston (1).

3. Dès qu'une Banque de Réserve reçoit un chèque, elle le porte immédiatement, valeur au pair, au crédit de la banque déposante. Cela ne veut pas dire que celle-ci puisse en disposer immédiatement. Il faut qu'elle laisse s'écouler un certain espace de temps, fixé par la Banque de Réserve et qui doit lui permettre de recevoir le payement. C'est seulement après ce délai que la déposante pourra considérer la somme comme partie intégrante de son dépôt : elle peut, après cela, la compter dans sa réserve légale, ou la retirer à sa guise.

En revanche, ce même chèque, expédié immédiatement à la banque sur laquelle il est tiré, n'est porté à son débit qu'après un laps de temps suffisant pour qu'elle puisse vérifier et donner avis par retour du courrier.

Le Conseil de Réserve, comme on le voit, a donc abandonné la pratique de créditer et de débiter sur le champ la valeur des chèques reçus, méthode qui avait provoqué de nombreuses récriminations sous le « régime volontaire ».

En accomplissant ce service, les Banques de Réserve jouent simplement le rôle de Chambres de Compensation : elles n'agissent qu'à titre d'agent et ne prennent d'autre responsabilité que celle de se conduire en agents consciencieux.

4. Les Chambres de Compensation qui existaient par le passé n'ont point disparu, ni perdu leur raison d'être.

Elles sont indispensables aussi longtemps qu'il y a des banques en dehors du Système de la Réserve Fédérale. Leur

(1) « Regulations, Series of 1920, October 1920, Regulation J., p. 24 ».

action locale, à raison parfois de l'éloignement de la Banque de Réserve, est souvent précieuse. Les Banques de Réserve ne tiennent nullement à attirer à elles, des effets qu'il est plus avantageux de compenser par une autre voie.

Elles font avec les Chambres de Compensation, des arrangements qui complètent l'action des unes et des autres, en étendant l'efficacité de leur service.

5. Quelques chiffres suffiront à donner une idée du prodigieux essor pris par le nouveau régime des chèques et à montrer qu'il constitue un splendide succès. Le nombre moyen de chèques traités *par jour*, durant la période 16 novembre-15 décembre 1919, a atteint 1,412,737, représentant une valeur de $ 631,650,320 (1).

En 1920, les douze Banques de Réserve manipulèrent un total de 446,671,785 chèques, représentant une valeur de $ 157,499,605,000 (2).

Au 31 décembre 1919, sur les 29,561 banques que comptaient les États-Unis, 25,565 s'étaient engagées à payer leurs chèques au pair, aux Banques de Réserve; celles qui refusaient encore étaient de petites banques de minime importance, situées surtout dans le Sud.

Le 15 août 1921, il y avait 9,791 banques membres du Système; 18,551 autres étaient inscrites sur la « liste de payement au pair »; il ne restait que 2,078 banques en dehors de cette liste (3).

Il faut dire que les Banques de Réserve avaient employé tous les moyens légaux pour forcer pratiquement les banques à adopter cette attitude : cela ne s'était pas fait sans soulever de véhémentes protestations qui trouvèrent leur écho dans des

(1) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 42.

(2) « Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1920, p. 69.

(3) *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1921, p. 1132.

poursuites judiciaires contre les Banques de Réserve et même dans des lois promulguées par certains États du Sud pour s'opposer à l'encaissement de chèques sans payement de commissions (Mississipi, Louisiane, Sud Dakota, Georgie, Alabama) (1).

Mais les Banques de Réserve agissaient, en définitive, dans l'intérêt lointain aussi bien des banquiers que du public ; elles tinrent bon ; et elles n'ont eu qu'à se louer des résultats de leur politique.

La suppression de toute commission pour frais, à payer aux Banques de Réserve, a sûrement contribué au développement du service des chèques. Une telle attitude convient à des banques qui sont des établissements d'utilité publique bien plus qu'une « affaire » destinée à produire des bénéfices.

Les Banques de Réserve vont jusqu'à prendre à leur charge tous les frais d'expédition d'espèces que les membres doivent parfois leur faire.

Qu'on ne se fasse pas illusion pourtant : cela n'empêche pas les Banques de Réserve de réaliser d'énormes bénéfices, lesquels, déduction faite de 6 p. c., tombent dans la Caisse de l'Etat.

IV. — « Gold settlement clearing fund », a Washington.

Mais jusqu'ici, il n'a été question, en somme, que du mouvement des chèques à l'intérieur de chaque district. A peine avons-nous fait allusion, en passant, aux chèques que les Banques de Réserve acceptent sous certaines conditions de la part de membres situés hors de leur district.

La compensation entre les douze districts est assurée par un mécanisme qui a fonctionné avec une aisance parfaite dès le début et qui n'a cessé de donner les meilleurs résultats : le « Gold Settlement Clearing Fund ».

---

(1) « Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1920, p. 63-68.

A. — Voici l'idée sur laquelle il repose : chacune des Banques de Réserve possède en dépôt à Washington, une somme importante, en or, représentée par un compte spécial. Chaque fois que l'une d'elles s'endette vis-à-vis de ses consœurs, l'on débite son compte d'autant et l'on porte la même somme au crédit de la créancière. Comme ces opérations se croisent au bénéfice et au détriment de chacune, les comptes ont grande chance de s'équilibrer approximativement : l'on évite ainsi tout envoi d'or d'une Banque de Réserve à l'autre et l'on épargne les frais.

B. — Le « Federal Reserve Act » avait autorisé le Conseil de Réserve soit à désigner une des Banques, soit à constituer lui-même le centre de compensation. Il choisit la seconde alternative. Dès le 8 mai 1916, il publia le premier règlement organisant le « Gold Settlement Clearing Fund ». Les Banques de Réserve devaient déposer à Washington et maintenir constamment, une somme d'un million en or, — en plus du montant de leurs dettes respectives à ce moment-là. Elles étaient tenues de télégraphier toutes les semaines un état complet de leurs dettes et créances les unes vis-à-vis des autres, et on les inscrivait à leurs comptes respectifs.

C. — Depuis lors, de nouvelles dispositions sont venues perfectionner le système et lui ont permis d'atteindre un développement merveilleux.

Voici, en traits simplifiés, comment il fonctionne à l'heure actuelle :

1. Les Banques de Réserve ont accru leurs dépôts d'or dans de fortes proportions ; l'ampleur des opérations brassées par l'entremise du « Gold Fund » rendait cette augmentation nécessaire. Comme cet or continue à compter dans leur réserve, au même titre que s'il se trouvait dans leurs caves, elles n'ont aucun intérêt à le garder chez elles quand il peut leur être de quelque utilité à Washington. C'est ainsi que le

Fonds, qui dépassait à peine $ 12,000,000 au début, a atteint $ 401,926,000 en 1918 et $ 496,111,000 le 26 octobre 1921 (1).

2. Tout cet or est déposé dans les caves du Gouvernement. Les titres de propriété se trouvent à Washington, à la disposition du Conseil de Réserve. Un département spécial s'occupe de la tenue des livres correspondant aux mouvements des fonds.

3. Chaque soir (depuis le 1er juillet 1918), après la fermeture des bureaux, toutes les Banques de Réserve télégraphient à Washington leur situation à l'égard des autres Banques de Réserve, soit dettes, soit créances. Les chiffres sont ensuite confirmés par courrier. Les entrées et les sorties de fonds sont portées immédiatement au compte de chacune d'elles. Les résultats obtenus doivent correspondre à tout moment avec les propres registres de la banque (2).

Pour assurer le parfait fonctionnement du service, le Système de Réserve a loué tout un réseau de fils télégraphiques qui relie le Conseil et les différentes Banques entre elles et fonctionne exclusivement pour elles. Les succursales sont reliées elles aussi directement au « Gold Settlement Clearing Fund » : leurs opérations sont inscrites au compte de la maison mère.

4. C'est par l'intermédiaire du « Gold Settlement Clearing Fund » que les Banques de Réserve effectuent tous leurs transferts de fonds, non seulement pour régler leurs mutuels escomptes et pour compenser leurs chèques de district à district, mais encore tous les transferts pour le compte du Gouvernement. Ces dernières opérations, en rapport avec le

---

(1) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 35.

(2) « First Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1914, p. 78. — Voy. diagramme dans le « Fourth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1917, p. 106.

lancement des grands emprunts de guerre en 1917, 1918 et 1919, comptent pour une part sérieuse dans l'augmentation du mouvement du Fonds. C'est ainsi que l'on peut noter une élévation soudaine et temporaire à chaque grande opération de trésorerie, — comme par exemple dans la semaine du 22 mai 1918, quand eut lieu le premier versement sur les souscriptions à l'emprunt de la Victoire, ou lors du second payement sur les « Income and excess profit taxes » dû au 15 juin 1918.

5. Le total des transactions — compensations et transferts — réglées par ces simples écritures atteint des chiffres fantastiques : en 1920, la moyenne par semaine a été de $ 1 milliard 793,584,000.

La somme des transactions qui ont été effectuées se monte à $ 73,984.252,000 pour 1919, et à $ 92,625,805,000 pour 1920.

Depuis le 20 mai 1915, date de l'entrée en activité du « Fonds », jusqu'au 31 décembre 1920, il a réalisé des transactions pour un total de $ 250,602,968,000 (1).

6. Et ces énormes transferts ont été accomplis sans qu'il fût nécessaire de remuer une seule pièce d'or!

Conçoit-on toute l'économie réalisée grâce à cet ingénieux système, si simple pourtant et si pratique? En comptant tous les frais d'administration, la location du télégraphe, les appointements des employés, on n'arrive qu'à la somme minime de $ 370,000 en 1920. Auparavant, on percevait en moyenne une commission de 1/10 p. c. sur les chèques : cela représenterait une somme de $ 92,625,000, soit 250 fois plus.

Il faudrait ajouter encore que l'on supprime par ce moyen, tous les risques de perte ou de vol, toutes les pertes par usure ou érosion des pièces qui circulent.

---

(1) Voy. les « Annual Reports of the Federal Reserve Board », *passim*.

Et puisqu'il est admis que « le temps, c'est de l'argent », qu'on songe à la rapidité des transactions : par le télégraphe, les communications sont pratiquement instantanées. Cet aspect de la question est bien plus important en Amérique qu'en Europe, à cause de l'immensité des territoires ; il faut, par exemple, cinq jours pleins pour faire parvenir un chèque ordinaire de New-York à San-Francisco.

Il est remarquable de voir que ces multiples opérations entre les différentes banques s'équilibrent à peu près complètement et que les changements dans la propriété de l'or déposé sont relativement minimes.

D. — Là ne se bornent pas les facilités que le Système de la Réserve Fédérale offre à ses membres en matière de chèques. Toute « Member Bank » est autorisée, depuis 1917, à tirer sur sa Banque de Réserve, des traites ne dépassant pas $ 5,000, et qui sont payables à vue dans toutes les Banques de Réserve. Si donc une banque de New-York tire un chèque de $ 5,000 sur sa Banque de Réserve et l'expédie à son correspondant de San-Francisco, celui-ci peut se présenter immédiatement à la Banque de Réserve de sa ville : le chèque lui sera payé sur présentation, sans frais, ni déduction d'aucune sorte. La Banque de Réserve de San-Francisco réglera tout simplement l'affaire, le soir même, avec sa consœur de New-York, par l'entremise du « Gold Settlement Clearing Fund ». Ce procédé assure aux « Member Banks » les mêmes avantages que si elles maintenaient un dépôt dans chacune des Banques de Réserve et de toutes leurs succursales.

V. — Conclusion.

A. — En résumé, le Système de Réserve a réussi à assurer à la compensation des chèques une extension vraiment nationale. A l'intérieur de chaque district, c'est la Banque de Réserve qui fonctionne comme Chambre de Compensation,

très efficacement. Entre les différents districts, le « Gold Settlement Clearing Fund » réalise la plus aisée et la plus pratique des compensations.

Rien de plus facile désormais que les transferts de fonds, soit qu'il s'agisse de régler les différences après compensation, soit que la situation économique en tel ou tel point réclame un afflux de capitaux.

Entre banques d'un même district, il suffit d'une simple passation d'écritures à leurs comptes de la Banque de Réserve. D'un district à l'autre, les « Member Banks » peuvent s'envoyer librement des fonds par l'intermédiaire de leurs Banques respectives et grâce au « Gold Settlement Clearing Fund » ; elles peuvent tirer un chèque et l'expédier directement à leur correspondant, ou bien elles peuvent demander à la Banque de Réserve d'effectuer elle-même l'opération d'accord avec sa consœur de l'autre district : son compte sera debité de la somme, celui de sa correspondante crédité d'autant ; le changement sera porté aux livres du « Gold Settlement Clearing Fund » le soir même.

B. — Les avantages du régime actuel sur la situation antérieure sont multiples et frappants : économie de temps, économie de frais, meilleures pratiques bancaires, facilités croissantes pour le public ; tout cela est dû au Système de Réserve.

1. La plupart des ordres sont transmis par télégraphe et confirmés ensuite par courrier. La location d'un réseau télégraphique a été une idée superbe.

2. Les envois de monnaie, d'espèces, avec les dangers et les frais qu'ils entrainent sont devenus une exception : c'est là un pur gain pour la communauté, le même service social étant réalisé et d'une façon bien supérieure.

Quand les « Member Banks » doivent envoyer des espèces, faute d'effets de commerce ou de papiers quelconques, pour

remplir leur réserve, c'est la Banque de Réserve elle-même qui se charge de tous les frais entraînés par l'opération, allant jusqu'à payer les télégrammes nécessaires à ce propos.

La facilité parfaite des transferts de fonds a contribué à mieux répartir les capitaux à travers le pays. De même que de bonnes routes favorisent les déplacements rapides d'une armée, ainsi les facilités du nouveau service viennent accroître la mobilité des réserves.

Qu'en résulte-t-il ? Les parties du pays qui jadis avaient le plus besoin de capitaux, soit à certains moments de l'année, soit de façon continue, sont maintenant plus amplement fournies; les taux d'escompte ou d'intérêt, qui y atteignaient jadis des hauteurs exagérées, sont désormais maintenus à des niveaux raisonnables, en accord avec les autres districts. De cette façon, l'on a pu faire disparaître les différences excessives entre les diverses régions et l'on a réussi à uniformiser les taux d'escompte et d'intérêt dans toute la mesure désirable.

Les banques, ou du moins certaines banques, ont perdu à ce système les bénéfices que leur rapportaient les commissions perçues pour l'encaissement des chèques hors-ville (« out-of-town checks »).

En effet, actuellement, l'immense majorité des chèques à travers les Etats-Unis entiers sont payés à leur pleine valeur nominale, sans aucune déduction.

Ce n'est point que la loi défende absolument toute commission de ce genre, au contraire. Il faut distinguer deux aspects de la question. Quand il s'agit de chèques présentés par les Banques de Réserve, aucune commission ne peut être perçue; les membres du Système et les « non-member clearing banks » sont obligés de les accepter au pair; les autres banques n'y sont point forcées légalement, mais si elles refusent de le faire, les Banques de Réserve ne peuvent accepter les chèques tirés sur elles; avec le développement que le Système a pris, cette menace suffit pour forcer pratiquement toute banque à adopter la même attitude que ses concurrentes.

Quand il s'agit de chèques présentés par leurs clients, toutes les banques quelles qu'elles soient peuvent percevoir une commission; mais le montant en est fixé, pour les « Member Banks » du moins, par le Conseil de Réserve. En fait, grâce aux facilités que leur offrent les Banques de Réserve et poussées d'ailleurs par lesnécessités de la concurrence, presque toutes les banques ont renoncé à cette commission. Pratiquement, les chèques circulent maintenant au pair, dans le pays entier, pour le plus grand avantage et la commodité du public en général et des affaires en particulier.

Il n'y a plus guère qu'un nombre restreint de banques de minime importance, situées principalement dans les Etats du Sud, qui maintiennent leurs anciennes pratiques.

Pour contre-balancer ce désavantage, — qui n'est d'ailleurs que relatif, car toute mesure favorable aux affaires en général finit par profiter aux banques, — celles-ci trouvent un sérieux avantage dans le nouveau service. C'en est fait de la nécessité de maintenir des comptes courants en différents points dans le seul but d'assurer la circulation et l'encaissement de leurs chèques à ces endroits. De tels dépôts ne portaient qu'un intérêt minime, d'ordinaire 2 p. c., et parfois leur total se chiffrait assez haut. Désormais, une banque n'a plus besoin que de maintenir un seul et unique dépôt à sa Banque de Réserve; le montant en est relativement fort modeste; il lui sert de réserve légale; et cela suffit pour lui assurer tous les avantages et toutes les facilités d'un système de compensation et de transferts, national dans son envergure, gratuit, aisé et sûr.

Certaines banques, particulièrement atteintes, s'obstinent dans une opposition farouche au nouveau régime. Mais parmi celles qui ont compris les avantages supérieurs de l'organisation actuelle, — et leur nombre augmente sans cesse, — on en trouverait bien peu qui fussent disposées à faire revivre les anciens errements.

CHAPITRE XI.

Le Système de Réserve au service du Gouvernement.

SOMMAIRE.

I. — *Rôle attribué aux Banques de Réserve en matière de finances publiques.*

A. — Clauses de l'Acte :

1. Nécessité d'une réforme;
2. Prudence excessive du Congrès;
3. Appréciation :
   a. Dangers;
   b. Possibilité d'améliorations;
   c. Illogisme.

B. — Premières mesures prises par le Secrétaire de la Trésorerie.

II. — *L'aide accordée par le Système pour financer la guerre.*

A. — Organisation des dépôts de fonds publics à travers le pays entier.

B. — Quartiers généraux de la campagne financière :

1. Administration de tous les emprunts;
2. Mouvement des recettes et dépenses de l'Etat;
3. « Certificates of indebtedness »;
4. Faibles balances; certificats temporaires;
5. Mouvement de fonds par le « Gold Settlement Clearing Fund ».

C. — Le réescompte du « papier de guerre » :

1. Mécanisme de réescompte. Taux de faveur;
2. Critiques de la politique gouvernementale;
3. Abolition tardive des taux de faveur.

D. — Autres missions :

1. Contrôle de l'or;
2. Contrôle du change sur l'étranger;
3. Surveillance des émissions de capital;
4. « War savings securities » ou « titres d'épargne de guerre ».

III. — *Situation actuelle.*
A. — Suppression du Système de la Trésorerie Indépendante :
1. Succès du Système de Réserve pendant la guerre;
2. Disparition des sous-trésoreries.
B. — Transfert des fonctions aux Banques de Réserve.
C. — Bénéfices directs que l'Etat retire du Système.

I. — Rôle attribué aux Banques de Réserve en matière de finances publiques.

A. — Les inconvénients, entraînés par le système de la Trésorerie Indépendante et par l'habitude de déposer des sommes appartenant à l'Etat dans les banques privées, avaient été l'une des grandes causes du mouvement de réforme. Les financiers les plus compétents espéraient que le « Federal Reserve Act » abolirait radicalement le passé en ce domaine et ferait des Banques de Réserve les dépositaires uniques des fonds publics. Ils furent déçus. Le Parlement sur ce point, se montra, en 1913, d'une pusillanimité excessive; il refusa de détruire les prérogatives du Secrétaire de la Trésorerie.

Pourtant, dès le début, une réforme partielle fut au moins esquissée. Puis, la guerre amena une situation tellement extraordinaire qu'il fallut s'y adapter par des mesures non moins extraordinaires. A l'heure présente, la réforme est chose accomplie.

Il y a plusieurs services qu'une banque centrale ou un système national de banques peuvent rendre à l'Etat. L'on se rappelle que, par exception au principe de « commercialité », les Banques de Réserve ont été autorisées déjà par la section 14 de l'Acte, à faire le commerce, — l'achat, la vente, la garde, — des titres de rente émis par le Gouvernement des Etats-Unis.

Mais, il est évident que le service le plus important qu'on en puisse attendre réside dans la fonction de Caissier de l'Etat : garder les fonds publics en dépôt, recevoir le produit

des impôts, effectuer les débours, entre autres le payement des intérêts de la Dette publique, etc.

La section 15 de l'Acte s'exprime en termes singulièrement prudents : « les sommes, gardées à la Trésorerie... *peuvent*, sous la direction du Secrétaire de la Trésorerie, être déposées dans les Banques de Réserve ». Celles-ci, si elles en sont requises par le Secrétaire, doivent remplir les fonctions d'agent fiscal pour les Etats-Unis. Les revenus du Gouvernement, en tout ou en partie, peuvent y être déposés, et les payements peuvent être effectués par des chèques tirés sur ces dépôts. Aucun fonds public ne sera déposé dans une banque n'appartenant pas au Système, mais « rien dans cet Acte ne porte atteinte au droit du Secrétaire de la Trésorerie de choisir les « Member Banks » comme dépositaires. »

La Trésorerie indépendante n'est donc nullement supprimée par le « Federal Reserve Act ».

Loin de restreindre les pouvoirs du Secrétaire de la Trésorerie, ce passage de l'Acte ne les élargit-il pas encore ?

Auparavant, le Secrétaire ne pouvait choisir ses dépositaires que parmi les Banques Nationales ; désormais, en plus de celles-là, il peut élire les « State Banks » qui font partie du Système de Réserve.

Malgré cela, la porte est ouverte pour un nouveau régime, de loin supérieur : le Secrétaire de la Trésorerie peut déposer tout l'argent du Trésor aux Banques de Réserve. Remarquez que l'Acte emploie à plusieurs reprises le verbe « pouvoir », avec une insistance caractéristique. Toute démarche dépend absolument du bon vouloir du Secrétaire de la Trésorerie. Mais il y a quand même progrès, de façon indirecte ; jadis, même si le Secrétaire de la Trésorerie était animé des meilleures intentions et mû par les principes financiers les plus sains, il lui était matériellement impossible d'améliorer le régime, faute d'institutions adéquates ; désormais, ces institutions existent ; elles sont convenablement outillées ; une décision peut être prise : elle repose entre les mains du Secrétaire de la Trésorerie.

Au fond, considéré en lui-même, ce passage est un point faible de l'Acte : il est en contradiction avec le but général de la Réforme, qui est de confier au nouvel organisme la direction du marché de l'argent. L'illogisme s'en manifeste avec une clarté particulière, si on compare cette section à la section 8, qui donne au Conseil de Réserve, le contrôle des taux d'escompte. Que signifie ce pouvoir si quelqu'un d'autre est mis à même de modifier à sa guise les conditions du marché de l'argent ?

Supposons qu'à un moment donné, le Conseil juge nécessaire de restreindre les crédits et de raréfier l'argent. Dans ce but, il élève le taux de l'escompte, forçant ainsi les « Member Banks » et les hommes d'affaires à se limiter aux emprunts indispensables.

Mais s'il lui en prend la fantaisie, le Secrétaire de la Trésorerie a le droit de distribuer, sous forme de dépôts à toutes les « Member Banks », les sommes élevées qui forment le fonds de roulement de la Trésorerie. Loin de se contracter, le marché de l'argent se dilate ; les banques, pourvues de fonds nouveaux, se moquent du taux des réescomptes : elles peuvent s'en passer.

Quant au Conseil, que lui resterait-il à faire, sinon à s'incliner ?

Sans doute, l'hypothèse est peu vraisemblable, d'autant moins probable que le Secrétaire de la Trésorerie fait partie du Conseil même. Mais elle n'est pas impossible ; on peut concevoir telle situation, notamment en cas de tension politique, où elle se présenterait. Et d'ailleurs il suffit qu'elle soit possible pour qu'elle constitue un vice que les auteurs de l'Acte auraient dû éviter.

B. — Quand l'Acte fut voté, l'opinion générale inclinait à croire que le Secrétaire de la Trésorerie ne tarderait pas à confier les fonds publics au Système de Réserve. Pourtant, ce ne fut qu'en septembre 1915 que le premier pas fut fait : trois

Banques de Réserve situées dans le Sud. — Richmond, Atlanta et Dallas, — reçurent chacune $ 5,000,000, à titre temporaire, pour aider leurs districts dans la période de tension que provoque habituellement le mouvement des récoltes cotonnières. Près d'un an s'était écoulé depuis l'ouverture des Banques de Reserve ; l'époque dangereuse de la prime enfance était passée ; on voyait déjà que le Système de Réserve serait un plein succès ; le Secrétaire de la Trésorerie pouvait avoir tous ses apaisements.

Le 23 novembre 1915, il prit une mesure décisive : il désigna les Banques de Réserve comme agents du fisc. Le 1er janvier 1916, il fit passer chez elles environ $ 9,000,000 qui se trouvaient chez des « Member Banks » des « cités de réserve fédérale ».

A partir de ce moment, le mouvement se dessine et s'accentue graduellement. Le Gouvernement leur confie en dépôt des sommes de plus en plus importantes, qu'il retire peu à peu des « Member Banks ».

Les percepteurs des impôts déposent leurs fonds chez elles. En même temps, les payements par leur intermédiaire augmentent parallèlement à l'importance des dépôts.

Au début de 1917, l'on peut dire que la plupart des rentrées de l'Etat se font par les Banques de Réserve (1).

II. — Le Système et les finances de guerre.

A. — *Organisation des dépôts de fonds publics à travers le pays entier.*

Les Etats-Unis se joignirent aux Alliés le 6 avril 1917 : du coup, la situation financière changea complètement de face. Chacun voyait clairement que le Gouvernement allait être obligé de se procurer sans délai des sommes énormes, par les deux voies de l'emprunt et de l'impôt. La difficulté consistait

---

(1) Exception faite, évidemment, pour les « postal revenues ».

à lever et à utiliser cet argent sans révolutionner le marché financier : ébranler la force financière de la Nation, c'eût été saper sa puissance économique et compromettre la victoire, mille fois plus sûrement même qu'un lourd échec militaire.

Le problème se présentait sous deux faces. Il fallait d'abord éviter d'amasser, de concentrer les milliards en quelques points du pays, créant en d'immenses régions une raréfaction désastreuse des capitaux, avec tous les troubles économiques qui en sont l'habituel cortège.

D'autre part, il s'agissait de ne demander l'argent au public qu'au moment de s'en servir, de manière à ne pas retirer de la circulation des sommes indispensables au mouvement des affaires.

Pour disperser les fonds du Gouvernement à travers le pays entier, il fallait en multiplier autant que possible les dépositaires.

Le mouvement qui tendait à réduire le nombre de ces dépositaires, pour concentrer les fonds publics dans les Banques de Réserve, fut donc enrayé sur le champ.

Dès avril 1917, une loi fut votée qui permit même d'augmenter le nombre des dépositaires de fonds publics. Voici comment : toute banque qui souscrivait aux emprunts de guerre pouvait payer en portant le montant de sa souscription au crédit d'un compte ouvert à l'Etat dans ses livres; en définitive, le Gouvernement « déposait » chez elle l'argent qu'elle lui donnait en échange de titres d'emprunt, et il ne s'en servait qu'au moment précis où il en avait besoin.

Il semble que cette augmentation du nombre des banques dépositaires des deniers publics constitue un recul dans le rôle fiscal des Banques de Réserve. Mais, en réalité, celles-ci devinrent, dès le début, le bras droit du Secrétaire de la Trésorerie. Même en ce qui concerne les dépôts de fonds publics, leur rôle se trouva immédiatement élargi, malgré la multiplication des dépositaires. C'est en effet par leur intermédiaire que le Secrétaire de la Trésorerie désigna les banques qui recevraient des dépôts; le choix des banques, la durée et

l'importance des dépôts, le mouvement des fonds, la désignation et la garde des valeurs mobilières acceptées en garantie, bref, toutes les modalités des opérations furent confiées aux Banques de Réserve : le Secrétaire se contentait de décider conformément à leur avis.

Les Banques de Réserve avaient imaginé, dans le même ordre d'idées, un autre moyen de faire des dépôts justifiés, dans les multiples banques dépositaires. Le produit des impôts était remis aux Banques de Réserve ; une partie en était représentée par des chèques ; on triait ceux-ci et on les renvoyait immédiatement aux banques dépositaires sur lesquelles ils étaient tirés. Celles-ci les portaient au crédit du compte de l'Etat, qui ne s'en servait qu'au dernier moment.

Par ces moyens, on réussit effectivement à empêcher la concentration artificielle des capitaux en quelques points privilégiés du pays.

B. — *La campagne financière.*

Les Banques de Réserve avaient été désignées comme quartiers généraux de toute la campagne financière. L'histoire des quatre emprunts de la Liberté et de l'emprunt final de la Victoire prouve que leur collaboration a été un triomphe financier.

Dès le début, les Banques de Réserve se donnent entièrement à leur mission patriotique. C'est sous la direction de leurs gouverneurs et officiers que travaillent les comités constitués pour la vente des titres de l'emprunt.

Elles centralisent les souscriptions, reçoivent les payements, distribuent les titres, les échangent, font les conversions d'un emprunt à l'autre, payent les coupons, etc.

Pour ce seul service, elles emploient un personnel qui atteint, en 1919, 2,500 officiers et clercs (1).

---

(1) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 27.

Le total des titres à longue échéance, répartis par l'entremise des Banques de Réserve, s'est élevé à $ 6,000,000,000 en 1917 (1), à $ 11,117,000,000 en 1918 (2) et à $ 4,491,000,000 en 1919 (3).

Il n'y eut pas moins de 28,120 banques, par l'intermédiaire desquelles les Banques de Réserve reçurent des souscriptions à l'emprunt de la Victoire.

Ce sont elles encore qui, en 1920, font l'échange des titres temporaires, auxquels on n'avait attaché que des coupons d'intérêt pour deux ans, contre les titres définitifs.

Le payement des souscriptions se faisait de trois manières : une partie en numéraire, une partie en titres échus ou remboursables, et le reste, sous forme de crédits ouverts à l'Etat dans les livres du banquier souscripteur ; voici, à titre d'exemple, les chiffres pour l'emprunt de la Victoire :

$ 1,050,000,000 en numéraire ;
$ 1,397,000,000 en bons du Trésor ;
$ 2,043,000,000 en crédits ouverts.

Pour cette dernière méthode, c'étaient, comme nous l'avons vu, les Banques de Réserve qui devaient en fait réglementer toutes les modalités (4). Au 31 décembre 1920, le nombre des banques, à qui des dépôts de ce genre étaient attribués, se montait à 8,609.

Quand les sommes atteignent des chiffres aussi fantastiques, on ne se rend plus compte exactement de leur signification : les points de comparaison manquent.

---

(1) « Fourth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1917, p. 4.

(2) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 2.

(3) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 26.

(4) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 27.

Les dépenses ordinaires du Gouvernement en 1919 atteignirent $ 15,000,000,000 : c'est dire qu'elles étaient vingt fois plus élevées qu'en 1916. Si l'on considère que la quantité de monnaie en circulation dans le pays entier, d'après des estimations sérieuses, ne dépassait point $ 6,000,000,000, l'on saisit avec quelle prudence il fallait procéder pour faire entrer et sortir trois fois cette somme par les Caisses de l'Etat, sans bouleverser la situation financière de la nation. On a réussi à le faire, sans même troubler sérieusement le marché de l'argent, et cela, grâce au Système de Réserve.

Il fallait, — toujours pour éviter au marché de l'argent des secousses excessives, — faire coïncider autant que possible les recettes avec les dépenses. Les recettes se présentaient sous deux formes : l'impôt et l'emprunt. Toutes deux risquaient de provoquer à un moment déterminé un formidable et subit afflux d'argent. Comment distribuer sur toute l'année les sommes à recevoir ? Le moyen imaginé fut aussi simple qu'ingénieux : ce sont les « certificates of indebtedness » ou « bons du Trésor » à court terme.

En voici le mécanisme. Le Gouvernement sait que, à la fin juin, par exemple, plusieurs milliards d'impôts vont rentrer en quelques jours. Dès le début de l'année, il émet des « bons » portant un faible intérêt, remboursables au bout de quelques mois. L'homme d'affaires sait qu'il devra payer ses taxes; l'argent qu'il met de côté dans ce but, il le place volontiers en ces « bons » à court terme. Le jour du payement des taxes coïncide avec celui de l'échéance des « bons » ou à peu près. Il s'acquittera en présentant ses « bons » venus à maturité; s'il les garde, il devra remettre à l'Etat, des sommes que celui-ci emploiera à les lui rembourser.

La même méthode toute simple s'applique aux emprunts à long terme. En attendant l'époque du payement des souscriptions, l'Etat émet des « bons » à court terme; il les rembourse dès que rentre l'argent de l'emprunt à long terme.

Voilà comment les transitions étaient ménagées, pourquoi l'argent affluait de façon continue dans les caisses.

Or, tout le travail, si éminemment utile, relatif aux « bons » à court terme, ce furent les Banques de Réserve qui s'en acquittèrent.

Les bons émis par anticipation sur les impôts étaient pour une large part placés aux mains des particuliers; les autres, émis en anticipation des emprunts à long terme, restaient principalement dans le portefeuille des banques. Mais dans les deux cas, c'étaient les Banques de Réserve qui se chargeaient du placement, de la répartition, du rachat, bref de toute l'administration des titres.

Dès le début d'avril 1917, le Secrétaire de la Trésorerie émit $ 50,000,000 de « bons » par anticipation à l'impôt sur le revenu dû au 30 juin 1917; l'intérêt servi était de 2 p. c. l'an, c'est-à-dire infime : immédiatement, les Banques de Réserve le souscrivirent elles-mêmes entièrement. Le 25 avril, une nouvelle émission de $ 250,000,000 à 3 p. c. fut aussitôt distribuée par elles entre toutes les banques du pays.

Le mouvement ainsi amorcé prit bientôt une envergure considérable. En 1918, il y eut pour $ 10,660,000,000 de ces « bons » qui passèrent par les Banques de Réserve (1) et $ 11,177,000,000 en 1919 (2).

Ces emprunts à court terme ont été faits en séries multiples, très variables, aussi bien quant à la durée que quant aux taux d'intérêt, fixés d'après les besoins du moment et l'état du marché.

Le rôle des Banques de Réserve en ce domaine n'a pas pris fin avec la guerre. En 1920, elles ont encore distribué $ 2,619,000,000 de « bons » en avance sur les taxes à payer, soit en 1920, soit en 1921, — variant de 1 1/2 mois à 1 an,

(1) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 2

(2) « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 26.

et de 4 3/4 p. c. à 6 p. c.; à quoi il faut ajouter, durant cette même année, $ 1,231,000,000 de « Treasury Loan certificates » ou bons du Trésor ordinaires.

En maniant ces sommes énormes, les Banques de Réserve gardaient toujours en l'esprit une préoccupation majeure : ne pas priver les affaires, des moyens de circulation qui leur étaient nécessaires, c'est-à-dire éviter à tout moment une raréfaction nuisible de l'argent sur le marché. Aussi, l'on constate que le solde moyen du compte de l'Etat, dans l'ensemble du Système, a été minime en comparaison du mouvement des fonds. En 1919, l'année la plus dure, la moyenne par jour n'a atteint que $ 98,000,000.

Bien entendu, cette moyenne est très artificielle. D'énormes et brusques changements se produisaient d'un jour à l'autre, d'après le cours des dépenses ou des recettes. Ainsi, il arriva plus d'une fois même, que le compte de l'Etat se soldât par un déficit.

Dans la mentalité américaine, une telle situation est très grave : un « overdraft » est considéré comme une faute sérieuse en affaires. Pour couvrir ce déficit, le Gouvernement émettait sur-le-champ un « bon » temporaire, tout à fait spécial, de très courte durée, que la Banque de Réserve souscrivait d'emblée et qui était remboursé à la première recette.

Toute la politique financière qui tendait, — et qui parvint, — à remuer ces sommes fantastiques, reposait donc sur le Système de Réserve. L'intervention constante et directe des Banques de Réserve, aussi bien dans les recettes que dans les payements, rendit seule possible la tâche de la Trésorerie. Le « Gold Settlement Clearing Fund » fut d'une utilité inappréciable. C'est parce que, grâce à lui, l'on était assuré de pouvoir, à tout moment et en quelques instants, transférer l'argent là où l'on en avait besoin, que l'on pouvait laisser en n'importe quel point du pays, jusqu'à la dernière minute, les sommes déposées dans les banques. Un payement devait-il

être effectué en un endroit quelconque? Il suffisait d'un télégramme lancé sur les lignes privées du Système pour envoyer la somme dans le district voulu.

Le nombre de ces transferts télégraphiques, pour le compte du Gouvernement, rien qu'à destination de New-York, s'est élevé à 2,883 en la seule année 1919, englobant des sommes énormes (1).

C. — *Le réescompte du « papier de guerre ».*

Même si le Système de Réserve n'avait assumé le très lourd service des emprunts, on eût encore pu lui attribuer la part prépondérante dans leur succès.

En effet, c'est grâce au mécanisme de réescompte, appliqué aux prêts sur fonds d'Etat, que l'on parvint à user aussi largement du crédit public.

L'on se rappelle que le « Federal Reserve Act » permet aux Banques de Réserve d'accepter à l'escompte des effets garantis par des titres du Gouvernement des Etats-Unis.

Dès avril 1917, avant les souscriptions au premier emprunt de la Liberté, le Conseil de Réserve établit un taux préférentiel d'escompte pour les effets présentés par les « Member Banks » et garantis par des titres de rente des Etats-Unis ou des « bons » du Trésor à court terme. Il autorisa aussi les Banques de Réserve à réescompter de tels billets, signés par des banques non membres du Système, ou un de leurs clients, pourvus qu'ils soient endossés par un membre (2).

Le taux préférentiel fut parfois modifié au cours de la guerre; il variait d'ailleurs d'après le titre qui servait de garantie, et aussi, — dans des limites en fait assez restreintes, — d'une Banque de Réserve à l'autre. Mais il était calculé de

(1) Voy. le « Sixth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1919, p. 25.

(2) « Fourth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1917, p. 5.

façon à être toujours légèrement inférieur au taux d'intérêt des obligations ou des « bons » (« certificates ») servant de garantie.

Voici donc ce qui se passait en somme :

Un citoyen, poussé par l'intense propagande patriotique qui l'assaille de toutes parts, décide de souscrire largement à l'emprunt. Il n'a pas d'argent disponible ; peu importe. Il va trouver son banquier ordinaire, souscrit, et paye au moyen de l'argent que celui-ci lui prête sur la garantie des titres. Or ce prêt peut lui être consenti dans des conditions très favorables, par exemple, à un taux égal au taux d'intérêt des titres. En effet, le banquier n'a qu'à faire réescompter le billet à ordre de son client par une Banque de Réserve, à un taux légèrement inférieur à l'intérêt du titre ; il trouve son bénéfice dans la différence.

Qu'en résulte-t-il? Le particulier qui a souscrit ne remarque aucun changement dans sa situation ; sa souscription n'est pas une charge pour lui, son pouvoir d'achat n'est nullement diminué, pas plus que n'est augmentée sa tendance à l'épargne.

Le banquier, lui, a tout simplement servi d'intermédiaire, touchant un bénéfice pour son service ; il s'est contenté d'avancer une somme à son client et de la reprendre à la Banque de Réserve. En définitive, d'où provient donc l'argent que cette souscription a valu à l'Etat? De la Banque de Réserve qui l'a fourni, en échange de l'effet réescompté, sous forme soit de crédit dans ses livres, soit de billets de la Réserve.

Ainsi s'expliquent à la fois le développement prodigieux des réescomptes, avec prédominance du papier garanti par fonds publics ; et parallèlement, l'accroissement continu des billets de la Réserve, émis en fonction de ces effets.

Mais si le pouvoir d'achat des citoyens n'est pas modifié, l'Etat, qui a des besoins de plus en plus grands, se voit forcé d'augmenter au fur et à mesure ses offres, c'est-à-dire, de faire monter les prix, afin de restreindre la demande et d'obtenir,

coûte que coûte, ce qu'il lui faut. Les emprunts, mal assimilés par les petits capitalistes, au lieu de représenter une réelle épargne faite par chacun au profit de l'Etat, se traduisent en une inflation du crédit.

Par le fait même que les banques augmentaient leur réserve à la Banque de Réserve au moyen du « papier de guerre » si libéralement réescompté, elles accroissaient, — et sur une échelle dix fois multipliée, — leur pouvoir légal de prêt.

Personne ne se prive; les prix augmentent; les affaires se développent; chacun recourt au crédit qu'il obtient sans difficulté. Et nous voilà en pleine inflation, inflation par augmentation de numéraire et inflation par extension exagérée du crédit.

Qui donc en est responsable?

Il est clair que c'est un résultat de la politique du Conseil de Réserve en matière d'escompte. Mais peut-on lui en faire un grief? En aucune façon. Ce qui importait avant tout, c'était la victoire. Pour l'obtenir, un emprunt réussi valait une bataille gagnée. Pour réussir les emprunts dans les conditions où ils furent lancés, la politique du Conseil s'imposait, il n'y en avait pas d'autre.

Peut-être pourrait-on faire un reproche aux autorités gouvernementales d'avoir émis et maintenu les emprunts à un taux d'intérêt inférieur au taux du marché.

La question est discutable.

On peut faire valoir, d'une part, l'économie considérable que l'Etat réalise, grâce à ce taux d'intérêt très modeste.

Mais, par contre, si l'on avait émis les emprunts au cours du marché, l'on n'aurait pas eu besoin d'exciter les souscripteurs par des moyens artificiels, comme ces prêts dans des conditions trop favorables; l'intérêt personnel eût suffi; les placements faits dans ces conditions auraient été le fruit d'une épargne réelle; celle-ci aurait entraîné des abstentions nombreuses dans la course aux achats, et permis à l'Etat de satisfaire à meilleur compte, les énormes besoins engendrés par

la guerre. Et l'on aurait évité ou réduit le gonflement des prix.

D'ailleurs, la politique des emprunts à intérêts trop bas prête le flanc à une sérieuse objection d'ordre moral ; quand l'on cesse de soutenir artificiellement leur cours en Bourse, il est clair que leur valeur baisse immédiatement pour se mettre au niveau de leur qualité comme placement. N'est-ce pas une injustice à l'égard des braves gens qui ont eu confiance en l'Etat et lui sont venus en aide, de toutes leurs forces, aux heures critiques ?

Quoi qu'il en soit de ces raisons, la décision relevait du Gouvernement ; c'est lui qui doit en porter la responsabilité. Le Conseil de Réserve n'avait qu'à la considérer comme un fait, et à régler sa conduite sur elle, dans un but patriotique. C'est ce qu'il fit, et nous avons vu que le succès avait pleinement couronné ses efforts. L'on peut dire qu'il a, pour une large part, contribué à la Victoire.

Si son attitude l'expose à quelque critique, ce ne peut être qu'après la guerre. L'octroi, à travers le pays entier, de crédits excessifs était une des causes principales de la hausse des prix ; or il était conditionné par la politique d'escompte des Banques de Réserve, spécialement en ce qui concernait les « effets de guerre ».

Ce qui justifiait cette politique, sous les réserves que nous avons signalées, c'était la guerre, la nécessité primordiale de remporter la victoire. Une fois l'armistice conclu, elle perdait sa raison d'être. Or c'est seulement à la fin de 1919, c'est-à-dire, un an après la cessation des hostilités, que les Banques de Réserve, d'accord avec le Conseil de Réserve, supprimèrent les taux de préférence réservés aux « effets de guerre », et relevèrent leurs taux d'escompte. Si elles l'avaient fait plus tôt, elles seraient rentrées plus facilement dans l'esprit du Système, qui est avant tout, — il ne faut point l'oublier, — « commercial » dans son but (1) ; et elles auraient probablement empêché la crise d'inflation d'atteindre à son paroxysme.

---

(1) Cf. chap. VI.

D. — *Autres missions.*

A côté de ces activités d'une importance capitale, le Système de la Réserve se chargea encore de plusieurs autres missions, dans l'intention de faciliter au Gouvernement la conduite financière de la guerre.

1. Quand le président Wilson, le 7 septembre 1917, lança le décret établissant l'embargo sur l'or, il chargea les Banques de Réserve d'examiner toutes les demandes tendant à envoyer, par exception, de l'or à l'étranger ; et il leur donna le pouvoir de les accorder ou de les rejeter.

Dirigées par un règlement du Conseil de Réserve, les Banques de Réserve prirent donc en mains la surveillance et l'organisation du mouvement du métal précieux pendant la guerre, travaillant en pleine harmonie et en contact continu avec le Département d'Etat, le Département de la Trésorerie et le « War Trade Board » (1).

2. En relation étroite avec le contrôle de l'or, un décret présidentiel du 26 janvier 1918 confia au Système de Réserve la surveillance et le contrôle de toutes les transactions en matière de change sur l'étranger.

A cet effet, le Conseil de Réserve établit une Division des changes étrangers, comprenant trois sous-divisions : la première pour l'Administration, la seconde pour les Recherches, la troisième pour les Statistiques. Tout courtier en change, banquier ou autre, devait, par l'intermédiaire des Banques de Réserve, se faire inscrire sur une liste spéciale; fournir des informations complètes et notamment des rapports hebdomadaires; demander l'autorisation avant d'agir, dans une foule de cas. Les renseignements obtenus étaient comparés et collationnés avec ceux fournis par les censures — notamment la censure des câbles et des lettres. De cette manière, le Conseil

---

(1) « Fourth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1917, p. 21 et 22.

de Réserve connaissait réellement l'ensemble de la matière ; il pouvait octroyer ou refuser à bon escient les autorisations d'agir; et en même temps, il pouvait laisser une certaine latitude aux hommes d'affaires engagés dans ces opérations de change étranger.

Pour donner une idée de l'importance des opérations ainsi surveillées, il est utile de faire connaître le total des effets sur l'étranger achetés par des Américains en dix mois (du 20 février 1918 au 31 décembre 1918) : il atteint $ 6,639,103,540 (1).

Pour la même période, les comptes des Alliés dans des Banques américaines — crédits et débits combinés — s'élèvent à $ 25,993,542,466. L'énormité de ces chiffres s'explique par les crédits que les Etats-Unis consentirent aux Gouvernements alliés (2).

3. A la requête du Secrétaire de la Trésorerie, Mr Mac Adoo, le Conseil de Réserve, au début de 1918, se chargea encore d'examiner et de donner son avis sur l'opportunité de la création de sociétés nouvelles ou d'augmentations du capital des sociétés existantes. Aucune disposition légale ne lui donnait pouvoir en cette matière. Mais les hommes d'affaires eux-mêmes désiraient savoir à quoi s'en tenir avant de s'engager dans une opération financière importante; et l'autorité morale du Conseil de Réserve suffisait pour assurer à son avis toute l'influence désirable. Il réussit ainsi à empêcher en 1918, l'émission inopportune de $ 65,691,665 d'actions ou d'obligations (3).

(1) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 53.

(2) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 56.

(3) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 65.

L'amendement Kern au « Clayton Act » permet encore au Conseil de Réserve d'autoriser tel directeur ou officier de banque à assumer un poste dans d'autres banques non en concurrence directe avec la première.

4. Pour compléter la liste des services rendus au Gouvernement par le Système de Réserve, il faut ajouter que c'est encore par son entremise que la Trésorerie émit les « bons et timbres d'épargne ». L'importance de ces valeurs est minime, si on les compare aux chiffres des grands emprunts. Les banques vendirent ainsi, en 1919, $ 14,961,000 de « certificats d'épargne du Trésor »; $ 13,118,000 de « timbres d'épargne de guerre »; et des « timbres d'économie » pour $ 1,898,000. En 1920, les chiffres tombent respectivement à $ 7,146,000; $ 2,999,805; et $ 440,649. En réalité, la signification de ce service est plutôt morale; il importait de créer, dans la prodigue Amérique, un mouvement en faveur de l'esprit d'économie; les Banques de Réserve tinrent à honneur de le favoriser autant qu'elles le pouvaient.

III. — Situation actuelle.

A. — Au point de vue financier, en ce qui concerne les Etats-Unis, c'est le Système de Réserve qui a été le grand élément de réussite pendant la période de guerre. Sans lui, la Trésorerie eût été impuissante; elle n'eût pu s'acquitter de sa tâche.

Dès 1917, le Secrétaire de la Trésorerie le reconnaissait en termes non équivoques, dans son rapport au Congrès : « Le Système de Réserve a été d'un prix incalculable... Il eût été impossible de mener à bien ces opérations financières sous notre ancien régime bancaire. Le mécanisme efficace offert par les Banques de Réserve a permis au Gouvernement d'exécuter ses plans sans crainte de trouble ... » (1).

L'unanimité s'est faite, aussi bien dans les cercles politiques que parmi les hommes d'affaires, pour rendre hommage au rôle joué par le Système de Réserve. Pour l'apprécier, il ne suffit pas de considérer l'ensemble des services directs et positifs

(1) « Report of the Comptroller of the Treasury » pour 1917.

qu'il rendit au Gouvernement, il faut encore se rappeler l'état du marché financier américain, sa fragilité, ses crises, sa vulnérabilité, ses défauts essentiels, avant que le système nouveau ne soit mis en vigueur.

Quelles catastrophes se seraient produites, si une explosion comme cette guerre avait éclaté sous l'ancien régime financier des Etats-Unis !

Après une expérience aussi triomphalement concluante, le Système de Réserve avait acquis dans la Nation entière une position tellement stable que vraiment l'existence de la Trésorerie Indépendante ne pouvait plus se justifier.

Sans doute, elle avait eu sa raison d'être en 1846, quand on l'établit pour éviter à l'Etat les pertes que lui infligeaient les petites banques privées. L'institution des Banques Nationales, en 1863, la rendit moins nécessaire. Bientôt la pratique des dépôts dans ces banques vint atténuer en fait le principe d'indépendance de la Trésorerie.

Les sous-trésoreries avaient fait leur temps, on le sentait. Aussi, un Acte du 29 mai 1920 vint-il annoncer la suppression des neuf sous-trésoreries, avant le 1er juillet 1921 ; il autorisa le Secrétaire à transmettre leurs fonctions, soit au Trésorier des Etats-Unis, soit aux Hôtels des Monnaies, soit aux Banques de Réserve.

Une à une, les sous-trésoreries ont disparu ; elles ne sont plus aujourd'hui qu'un souvenir, — presque un mauvais souvenir.

B. — Par décision du Secrétaire de la Trésorerie, leurs fonctions ont été en fait, confiées aux Banques de Réserve, à l'exception d'une seule : le métal garantissant les « certificats d'or et d'argent » et les billets des Etats-Unis (« greenbacks »), reste à la garde du Trésorier. A cela près, le Système de Réserve est vraiment et complètement l'Agent du Trésor, le Caissier de l'Etat. Les Banques de Réserve échangent tous les billets américains contre des pièces d'or ou d'argent, et vice versa. Elles peuvent recevoir en dépôt n'im-

porte quelle somme appartenant à l'Etat, ou à lui confiées, par exemple le fonds de 5 p. c. qui garantit le rachat des billets des Banques Nationales.

S'il reste encore aujourd'hui des dépôts dans les banques ordinaires, c'est là une suite de la situation anormale créée par la guerre ; ils ne tarderont sans doute pas à disparaître ; d'ailleurs, contrôlés actuellement par le Système de Réserve et relégués à une place accessoire, ils ne constituent plus un danger comme par le passé.

Enfin les Banques de Réserve font tout le service de la dette, et effectuent tous les débours pour le compte de l'Etat. En un mot, la réforme que l'on avait attendue en vain de l'Acte de Réserve lui-même, le Système de Réserve l'a conquise par son rôle durant la guerre : elle est aujourd'hui pleinement réalisée.

C. — En retour de ces multiples services, l'Etat ne paye rien. Au contraire, il touche encore, par-dessus tout, — et des sommes très coquettes.

Le capital investi par les « Member Banks » dans les Banques de Réserve, a droit à un dividende de 6 p. c. Il est clair qu'avec un mouvement d'affaires aussi volumineux, soutenu par le privilège d'émission, les Banques de Réserve doivent faire des bénéfices considérables, en dépit des services publics qu'elles assument et bien qu'elles travaillent, non en vue du gain, mais dans l'intérêt général. Or, ce qui dépasse 6 p. c., en définitive, va à l'Etat.

Voici un tableau montrant comment les bénéfices sont répartis (1) :

ANNÉES.	Bénéfices nets.	Dividende.	Réserve.	Etat.
1915	$ 639,881	—	—	—
1916	2,750,999	—	—	—
1917	11,202,993	6,785,121	1,134,234	1,134,234
1918	55,446,979	5,540,684	21,605,901	26,728,440
1919	78,367,504	5,011,832	70,651,778	2,703,894
1920	149,295,000	5,654,000	82,916,000	60,725,000

Un acte du 3 mars 1919 avait autorisé les Banques de Réserve à se constituer un « fonds de réserve » ou « surplus », égal à leur capital, avant de payer l'Etat.

Mais il ne faut pas oublier qu'en cas de dissolution, ce « surplus » appartient à l'Etat et non aux actionnaires. Presque toutes les Banques de Réserve ont déjà complété ce fonds en 1920. Désormais, à part 6 p. c. aux actionnaires et 10 p. c. du reste à la Réserve, l'Etat prendra tout.

Pour permettre la comparaison, le capital versé s'élevait, en décembre 1920, à $ 99,770,000 ; le fonds de réserve ou « surplus » atteignait déjà $ 164,745,000 (2) ; la somme remise à l'Etat en la seule année 1920 représente donc plus des quatre cinquièmes du capital payé et plus de dix fois le dividende accordé aux actionnaires, — sans compter que le droit de l'Etat s'étend aussi et pour toujours, au « fonds de réserve ».

Si l'on accumule les services directs rendus à l'Etat,

(1) Combiné d'après les « Annual Reports of the Federal Reserve Board » (1915-1920).

(2) « Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1920 p. 106.

l'économie des salaires, les facilités et les garanties offertes au Trésor ; puis les innombrables avantages procurés par le Système à la Communauté des affaires et à la Nation dans son ensemble ; et en fin de compte, les bénéfices versés dans la Caisse de l'Etat, — il sera difficile de contester que le Congrès, en votant l'Acte du 22 décembre 1913, ait conclu une bonne affaire pour le peuple américain...

CHAPITRE XII.

Le Système de Réserve et la Finance Internationale.

SOMMAIRE.

I. — *Etat du marché financier américain au point de vue international avant 1914.*

A. — Exposé :

1. Pas de marché d'escompte des traites;
2. Pas de succursales étrangères.

B. — Inconvénients.

II. — *Dispositions originelles du « Federal Reserve Act ».*

A. — Lettres de change et « traites acceptées ».

B. — Succursales à l'étranger.

C. — Pouvoirs des Banques de Réserve.

D. — Application en pratique.

III. — *Amendement du 7 septembre 1916.*

A. — Les Banques Nationales autorisées à souscrire le capital de sociétés financières à but international.

B. — Application.

C. — Lacunes.

IV. — « *The Edge Act* ».

A. — Changement dans la situation économique des Etats-Unis :

1. Avant la guerre;
2. Depuis la guerre;
3. Nécessité de mesures de précaution.

B. — Analyse de l'Acte :

1. Constitution des sociétés nouvelles;
2. Pouvoirs :
   a. Acceptation de traites à 6 mois;
   b. Emission d'obligations et souscription de titres étrangers.
3. Garanties. Rôle du Conseil de Réserve.

C. — Appréciation.
D. — Application pratique.

V. — *Conclusion.*

1. Manque de maturité des milieux financiers américains au point de vue international;
2. Raisons d'espérer.

I. — Situation avant 1914.

A. — Avant 1914, le marché financier américain ne comptait pas, ou guère, au point de vue international La monnaie principale dans les transactions mondiales, c'était la livre sterling. Londres était le banquier de l'Univers. En dessous de la livre, le franc et le mark occupaient des places fort honorables encore. Quant au dollar, il n'en était pour ainsi dire pas question.

Cela se comprend sans peine. Pourquoi aurait-on coté des traites en dollars? Il n'y aurait pas eu moyen de les négocier. N'oublions pas, en effet, qu'il n'existait pas de marché d'escompte pour les lettres de change aux Etats-Unis. Les Banques Nationales ne pouvaient faire acceptation de traites. Il y avait bien quelques banques privées sur lesquelles on pouvait tirer des traites-dollars, mais il fallait attendre l'échéance pour les réaliser.

D'autre part, les Banques Nationales ne pouvaient en principe, établir de succursales ou d'agences ni à l'intérieur du pays, ni à l'étranger. Seules quelques banques, créées sous la loi d'Etats particuliers, avaient des agences extérieures. Mais on devine que ce modeste effort ne pouvait rivaliser avec les puissantes organisations anglaises, qui enserraient le monde entier dans leurs filets.

On ne s'étonnera donc plus d'apprendre que le centre financier du commerce extérieur des Etats-Unis, en fin de compte, c'était Londres. Une transaction entre New-York et le Brésil, par exemple, se finançait par l'entremise de la capitale anglaise; les effets étaient cotés en livres sterling;

tous les documents faisaient le tour par Londres, transmis par les banques anglaises (1).

B. — Les inconvénients d'une telle situation sautent aux yeux.

La perfection de l'organisme créé par les Anglais était telle que les frais, absolument parlant, étaient minces. Pourtant, il y avait des dépenses de change d'une monnaie à l'autre qui auraient pu être évitées, si le même organisme avait existé pour le dollar. Les banques anglaises touchaient une commission que l'on aurait parfaitement pu se passer de leur donner.

De plus, si correcte que fût leur attitude, il est bien évident qu'elles étaient portées à favoriser leurs nationaux, à utiliser dans leur intérêt les multiples renseignements commerciaux qu'elles glanaient en servant d'intermédiaire; et que dépendre des banques étrangères n'est nullement un atout dans l'âpre concurrence internationale.

II. — Premières dispositions contenues dans le « Federal Reserve Act ».

Il ne manquait pas d'esprits avertis aux Etats-Unis pour comprendre et déplorer une telle situation. La modifier d'un jour à l'autre, c'eût été radicalement impossible. La position des Anglais est l'œuvre de siècles d'efforts suivis et intelligents.

Mais, sans prétendre à prendre leur place, certains Américains rêvaient au moins de donner à New-York un rang honorable dans la finance mondiale et d'affranchir dans une certaine mesure le commerce extérieur des Etats-Unis.

A. — La première condition à réaliser, c'était de développer un marché intérieur pour l'escompte des traites, afin que des effets en dollars soient assurés d'être négociables à tout moment. La mission fut confiée au Système de Réserve.

---

(1) Voy. chap. VII, p. 129.

L'Acte de Réserve, dès le début, rendit possible l'existence des lettres de change et leur acceptation par les Banques Nationales. Des amendements successifs, imposés par les mêmes préoccupations internationales, vinrent étendre le rôle des Banques Nationales en matière d'acceptation (1).

Rapidement les lettres de change entrèrent dans la pratique des affaires; et, grâce au mécanisme de réescompte offert par les Banques de Réserve, il se créa en quelques années, un marché d'escompte actif pour les traites-dollars.

B. — Il importait encore que les banques américaines pussent étendre leur action à l'étranger. A cet effet, la section 25 fut incorporée dans l'Acte de Réserve. En vertu de ce passage, toute Banque Nationale, dont le capital et les réserves atteignent $ 1,000,000, peut en principe établir des succursales à l'étranger. Mais l'exercice de ce droit est entouré de multiples précautions.

La banque doit obtenir l'autorisation du Conseil de Réserve. Sa demande doit être conforme aux règlements édictés par lui; elle doit spécifier l'endroit où la succursale sera établie et la part de capital qu'on lui consacrera spécialement. Le Conseil de Réserve peut refuser son autorisation, si la démarche lui paraît inopportune. Le Contrôleur de la Circulation a le droit d'exiger à tous moments, des informations touchant la situation des succursales; et le Conseil de Réserve peut les faire examiner quand il le juge bon; ainsi donc, double et constante surveillance de leur activité.

C. — Les Banques Nationales ne sont pas les seules à qui l'Acte de Réserve ouvre le champ d'action international. Par l'alinéa *c* de la section 14, les Banques de Réserve elles-mêmes sont autorisées, moyennant le consentement du Conseil de Réserve, à se faire ouvrir des comptes à l'étranger, à y

(1) Cf. chap. VII, p. 127 et suiv.

nommer des correspondants, ou à y établir des agences qui puissent acheter et vendre des effets internationaux pour leur compte. Le but de cette disposition est clair : on a voulu mettre le Système de Réserve à même de se constituer un portefeuille d'effets étrangers qui pût lui servir de réserve, en vue d'agir sur le cours du change américain, et de le stabiliser en cas de besoin, — comme faisaient avant la guerre, d'ailleurs, les Banques centrales d'Europe.

D. — Ces premières dispositions de l'Acte de Réserve, encore que très prudentes et entourées de surabondantes restrictions, offraient néanmoins d'assez vastes possibilités d'action. Les banques américaines ne mirent guère d'empressement à en profiter. En 1920, deux Banques Nationales seulement avaient des succursales à l'étranger : la « First National Bank of Boston » et la « National City Bank of New-York » (1).

Bien entendu, ceci n'exclut pas les succursales étrangères tenues par des banques fondées sous la loi d'un état particulier, comme la « Guaranty Trust Company of New-York », ou l'« Equitable Trust Company » (2).

Quant aux Banques de Réserve, elles eurent, au début, assez de soucis pour se constituer et mettre au point leur organisme intérieur, sans se préoccuper encore de développements à l'extérieur.

Frayant la voie, la Banque de Réserve de New-York obtint du Conseil de Réserve, le 20 décembre 1916, l'autorisation nécessaire pour établir une agence auprès de la Banque d'Angleterre (3).

---

(1) « Report of the Comptroller of the Currency » pour 1920, p. 227; « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 60.

(2) « Fifth Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1918, p. 61.

(3) « Third Annual Report of the Federal Reserve Board » pour 1916, p. 16.

Depuis lors, de nouvelles relations ont été établies entre les Banques de Réserve et les Banques centrales d'Europe.

Il va de soi que les Banques de Réserve, Caissiers de l'Etat américain, sont tout désignées pour recevoir en dépôt les sommes que les Gouvernements étrangers voudraient éventuellement garder aux Etats-Unis (1). L'occasion s'est présentée plus d'une fois déjà, notamment dans le règlement des réparations dues par l'Allemagne aux Alliés. La Banque Nationale de Belgique possède, depuis août 1921, un compte de dépôts à la « Federal Reserve Bank of New-York » ; et la « Reichsbank » vient de s'en faire ouvrir un également dans les premiers jours de 1922. Nul ne contestera que le Système actuel ne présente infiniment plus de garanties que des banques ordinaires, si fortes soient-elles. Il en est de ce genre de dépôts comme des dépôts de l'Etat américain lui-même.

III. — Amendement du 7 septembre 1916.

A. — Pendant les années 1914, 1915 et 1916, le commerce extérieur des Etats-Unis, s'était, sous l'influence du conflit européen, développé dans des proportions fantastiques. L'instabilité des principales monnaies européennes, jointe à la situation privilégiée des producteurs américains, avait permis à ceux-ci d'exiger de leur clientèle étrangère des effets cotés en dollars. Le besoin de banques américaines dans le champ des affaires internationales se faisait donc de plus en plus urgent.

Or, il était acquis en fait que les Banques Nationales ou bien étaient incapables, ou bien répugnaient à assumer ce rôle en créant directement des succursales à l'étranger.

Il fallait donc trouver autre chose.

Voici le moyen qu'on imagina et qui fut réalisé sous forme

(1) Il est bon de rappeler à ce propos que les Banques de Réserve ne payent pas d'intérêt sur les dépôts qui leur sont confiés.

d'amendement à la section 25 de l'Acte de Réserve, le 7 septembre 1916.

Les Banques Nationales peuvent, en principe, souscrire au capital de sociétés créées en vue de se livrer principalement à des opérations de finance internationale.

Comme on doit s'y attendre, les précautions sont bien prises pour qu'il n'y ait point d'abus. Seules peuvent prétendre à ce droit, les Banques Nationales dont le capital et les réserves s'élèvent à $ 1,000,000. La souscription ne peut dépasser 10 p. c. de ce capital.

En cette matière encore une fois, le Conseil de Réserve dispose de pouvoirs presque absolus; il peut donner ou refuser aux banques l'autorisation de souscrire (1); les sociétés ainsi créées doivent, aux termes d'un accord passé avec lui-même, se soumettre à sa surveillance et à ses règlements; s'il estime que ses ordres ne sont pas respectés, il peut obliger toute Banque Nationale à se défaire des actions qu'elle possède dans la société incriminée.

Bref, la direction du nouveau mouvement repose tout entière entre les mains du Conseil de Réserve.

B. — Il semble qu'au lieu de retenir les banques par de multiples restrictions, il eût fallu plutôt les engager à suivre la voie nouvellement ouverte. Au 31 décembre 1917, neuf sociétés avaient été formées en vertu de la disposition qui précède : elles s'étaient mises d'accord avec le Conseil de Réserve, leur capital avait été dûment souscrit par les Banques Nationales et leur activité se répartissait sur toutes les parties du globe. C'était un premier résultat, appréciable, mais insuffisant.

---

(1) Le 8 septembre 1921, le Conseil de Réserve a décidé que son autorisation ne serait plus requise pour souscrire aux « Edge Corporations ». Mais elle reste nécessaire quand il s'agit des sociétés à but international, créées en vertu des lois des Etats particuliers.

C. — On dénonçait deux lacunes. Tout d'abord, les crédits que ces sociétés pouvaient accorder étaient trop courts pour les transactions internationales : elles étaient soumises, en effet, au régime commun, c'est-à-dire, que les « acceptations » ne pouvaient avoir plus de trois mois à courir. Puis, elles étaient toutes formées sous des lois d'Etats particuliers : New-York, Connecticut, Massachussetts.

Le texte de la loi disait bien qu'elles pourraient « être incorporées sous les lois des Etats-Unis ou de n'importe quel autre Etat particulier... », mais il était resté lettre morte, faute d'une loi d'organisation.

IV. — « The Edge Act ».

A. — Or, ces lacunes, il importait de les combler rapidement, car la situation se faisait de plus en plus grave.

1. En effet, la guerre avait amené un changement radical dans la position économique des Etats-Unis. De pays débiteur qu'ils étaient en 1913 encore, ils sont devenus maintenant un pays créditeur, et lourdement créditeur, — hélas pour nous!

En juillet 1914, l'on détenait en Europe pour 4 à 5 milliards de dollars de valeurs américaines.

Ce n'est pas tout. Jadis, le marché américain était un emprunteur perpétuel. En ce pays neuf, abondant en ressources, les capitaux trouvaient un emploi plus rémunérateur que dans l'ancien monde: ils étaient plus demandés; une moindre portion restait disponible pour les mouvements de banque; le taux d'intérêt était donc en moyenne plus élevé là-bas que sur les marchés européens. Les banquiers américains empruntaient en Europe, surtout à Londres, par des crédits à court terme, sous forme de « finance bills » (1). Voici en quoi ils consistaient : le banquier européen ouvrait

(1) Voy. chap. VII, p. 132.

un crédit dans ses livres à son correspondant américain et promettait, moyennant une légère rétribution, de faire acceptation de traites tirées sur cette ouverture. Ces crédits s'ouvraient, se liquidaient, changeaient au fur et à mesure des besoins du commerce ; mais on peut dire que, dans l'ensemble et en moyenne, l'Amérique devait de ce chef à l'Europe des sommes probablement fort élevées : plusieurs centaines de millions de dollars.

2. Depuis la guerre, changement radical. Pour les sept années 1914 à 1920, la balance du commerce s'est soldée en faveur des Etats-Unis par un excédent d'exportations sur les importations qui atteint le chiffre fantastique de $ 19,548,215,954 (1).

Il fallait payer cette différence.

En premier lieu, toutes les valeurs américaines que possédaient les Européens, soit 4 à 5 milliards de dollars, sont retournées au Nouveau-Monde.

Puis, les Américains se sont mis à acheter des titres européens, surtout des fonds d'Etat ou des emprunts de Villes ; et ils en ont accumulé pour plusieurs milliards de dollars. Les Gouvernements d'Europe ont contracté, envers le Gouvernement des Etats-Unis, une dette qui se monte à plus de 10,000,000,000 de dollars (2).

Et enfin, les « finance bills » se sont retournés eux aussi : ce sont les banques américaines qui font crédit aux banques d'Europe. On estime à 3 ou 4 milliards le montant de cette sorte de dette flottante, qui traîne dans les livres des banques, des maisons de commerce, des administrations.

Mais de cet excès de biens naquit le mal pour les Américains. Débiteurs trop appauvris, les marchés d'Europe, et même les

(1) « Report of the Comptroller of the Currency » pour 1920, p. 12.

(2) D'après un tableau dressé par M. Thomas Ed. Lamont, de la Maison J. P. Morgan et C°, les crédits *nets* jusqu'au 10 décembre 1919 s'élevaient à 11,826,000,000 de dollars (Mawas, *op cit.*, p. 82).

autres marchés du monde depuis la crise de 1920, ont été mis hors d'état d'acheter encore le trop-plein de la production américaine, ou du moins d'offrir le prix de leurs achats.

De là, un engorgement intense du marché américain, accompagné des phénomènes habituels : baisse des prix, paralysie des affaires, chômage sur une large échelle.

3. L'année 1919 avait marqué une envolée superbe dans le développement du commerce extérieur en Amérique.

Pourtant, le caractère artificiel de cette fièvre d'affaires n'avait pas échappé à tout le monde. Des esprits avertis se préoccupaient de consolider la construction hâtive des années d'opulence, et de parer à l'inévitable choc en retour. Le problème se présentait sous cette forme simplifiée : « le commerce international réclame de longs crédits, en toute circonstance; en outre, actuellement, la guerre a épuisé l'Europe, elle a besoin de nos produits, mais elle n'a rien à nous donner en échange. Il faut trouver moyen de lui faire crédit jusqu'au jour où les ruines seront réparées ».

B. — De ces préoccupations à longue vue sortit, le 24 décembre 1919, une loi que l'on fit entrer dans l'Acte de Réserve sous la section 25*a* et qui est connue communément sous le nom de « The Edge Act ». Elle est le complément logique des mesures antérieures prises en matière de finance internationale. En voici les grandes lignes.

1. Il s'agit de sociétés destinées à financer le commerce extérieur, et dont le capital puisse être souscrit par les Banques Nationales. Ce sont des « corporations » ou sociétés anonymes; mais au lieu d'être formées en vertu de la loi d'un Etat particulier, elles reçoivent un statut fédéral.

Les formalités de constitution sont les mêmes que pour les sociétés ordinaires; cinq personnes se réunissent, remplissent un certificat d'incorporation en mentionnant, entre autres points, le nom, le capital, le but, l'emplacement de la société;

puis, ils le soumettent à l'autorité compétente, c'est-à-dire, en ce cas, au Conseil de Réserve.

Le capital doit être de $ 2,000,000 au minimum. La durée de la société est fixée à vingt ans, avec faculté de prolongation.

Des précautions minutieuses sont prises pour empêcher qu'une telle société ne tombe sous le contrôle de l'étranger : la majorité des actions doit se trouver aux mains de citoyens américains; la cession est entourée de multiples restrictions. Chaque année, se tient une réunion obligatoire des actionnaires, aux Etats-Unis. Les succursales sont interdites à l'intérieur du pays; seules, des agences à fonction spéciale, en rapport avec le but extérieur de la société, y sont tolérées.

2. Les pouvoirs de ces sociétés sont limitativement énoncés par la loi. Ils comprennent d'abord, les opérations normales de banque en relation avec les transactions internationales : achat et vente d'effets, escompte, acceptation de traites, commerce de fonds publics, change sur l'étranger, etc. Elles ne peuvent recevoir de dépôts aux Etats-Unis, sauf ceux qui concernent directement l'exportation. A l'étranger, leurs opérations ne sont pas limitées : elles ont les coudées aussi franches que les concurrents indigènes.

Mais il y a deux grandes caractéristiques de leur activité. Le délai d'acceptation des traites est étendu jusqu'à six mois : cela suffit pour les transactions ordinaires; et de plus, le délai pourrait être prolongé par le Conseil de Réserve. Il s'agit encore en ce cas, de crédits de banque, mais de longs crédits.

En second lieu, ces sociétés peuvent, bien entendu dans les conditions prescrites, émettre des obligations en leur nom, pour se procurer de l'argent; et, d'autre part, acheter et garder en portefeuille des actions d'entreprises étrangères.

3. Ce sont là, on peut l'avouer, des pouvoirs très importants, qui ouvrent un champ d'action illimité, mais qui exposent à des tentations redoutables et à des dangers imminents. Aussi, le législateur a-t-il pris soin de canaliser lui-même

déjà, entre des berges bien tracées, l'activité des sociétés nouvelles. Il fixe, par exemple, dix fois le capital comme maximum des engagements de tout genre qu'une telle société puisse assumer. Celle qui émet des obligations ne peut, en principe, continuer à faire acceptation de traites. On prévoit le cas où des efforts seraient faits pour monopoliser un produit, et en hausser artificiellement les prix ; bref, nombre d'abus sont déjà rendus impossibles par ces clauses mêmes.

Puis, la loi confie au Conseil de Réserve les plus larges pouvoirs dans l'organisation, la surveillance, l'orientation de ce mouvement.

On est frappé, à la lecture du texte, par le grand nombre de cas où le Conseil de Réserve est appelé à intervenir. C'est lui qui reçoit le projet de constitution, qui approuve le nom proposé pour le nouveau-né, qui l'autorise à commencer les affaires. Le Conseil est chargé d'émettre un règlement organique, pour préciser la portée de la « Loi Edge ». A tout moment, il peut intervenir directement pour modifier une limite, donner une autorisation spéciale, par exemple en matière de réserve, ou dans l'établissement des succursales.

Il a un droit étendu de surveillance; deux rapports doivent lui être adressés chaque année, sans compter une visite faite par ses délégués aux frais de la société. Bref, le Conseil a les mêmes droits vis-à-vis de ces sociétés que le Contrôleur de la Circulation vis-à-vis des Banques Nationales.

C. — Le système imaginé par l' « Edge Act » n'est-il pas réellement ingénieux ?

Les banques ordinaires qui sont des banques de dépôts à vue ou à court terme ne peuvent s'engager dans des opérations de prêt à long terme. Pourtant, le crédit à terme relativement long, — à six mois, par exemple, — est encore une opération de banque proprement dite ; et il n'est pas désirable que l'on sépare les capitaux des banques et le commerce international. En permettant aux banques de souscrire dans une proportion

raisonnable, par exemple, 10 p. c. de leur capital à elles, au capital de sociétés de crédit à plus long terme, on supprime les risques exagérés, on respecte les principes sains de la banque de dépôt, et l'on étabiit pourtant la liaison nécessaire entre les deux branches du crédit.

Quant à la faculté double d'émettre des obligations et d'acheter des devises étrangères, c'est une mesure fort adroite.

En soi, elle n'est qu'une forme de l'opération élémentaire qui consiste à réunir du capital disponible pour le concentrer à l'endroit où il donnera le meilleur rendement. C'est le moyen de fournir de très longs crédits aux entreprises qui le méritent et de soutenir aussi bien les exportateurs américains que les firmes étrangères qui envoient leurs produits aux Etats-Unis. Ainsi donc, le procédé est juste, en toute hypothèse. Mais, dans les circonstances présentes, il semble particulièrement opportun.

Le marche américain regorge de produits qu'il doit exporter; ces produits sont nécessaires, mais les peuples qui les désirent ne peuvent les acquérir, faute de produits pour les payer actuellement; car, plus tard, quand leur capacité de production aura été rétablie, l'équilibre renaîtra de lui-même et les produits surgiront pour l'échange.

La bonne façon de se payer en attendant, c'est d'accepter des devises industrielles, obligations ou actions. Mais, il se fait que les Américains ont, dans l'ensemble, une répugnance marquée à mettre leur argent dans des entreprises étrangères. La solution du problème? L' « Edge Act » la donne. Quelques financiers avertis réuniront les capitaux américains et les placeront à bon escient dans les entreprises étrangères; les petits capitalistes n'auront en mains que des titres américains, gagés au fond par les titres étrangers. N'est-ce pas adroit? Cela vous a même un air de générosité, puisque, du coup, l'on aide l'Europe à se relever. Avantages extérieurs, avantages intérieurs, avantages présents, avantages futurs : tel est le bilan de la combinaison.

« Quoiqu'il soit vrai, dit le Conseil de Réserve dans son Rapport de 1920 (p. 24), que l'effet immédiat de l'activité de ces sociétés... favorise grandement l'octroi des crédits si nécessaires à l'Europe, cet effet en réalité, n'est qu'un incident du développement permanent du marché américain d'exportation »

L'on a séparé en principe les acceptations de traites à six mois et l'octroi de crédits à long terme par le placement en valeurs, puisque l'on interdit de faire acceptation aux sociétés qui ont des obligations en cours : c'est là une mesure de prudence qui se justifie par la différence profonde entre les deux genres d'opérations, et qu'on doit approuver surtout au début d'un régime nouveau ; d'ailleurs, il faut ajouter que le Conseil de Réserve peut, d'un mot, faire tomber la barrière quand il lui plaît.

D. — En dépit de l'excellence de la combinaison, les banques américaines ont mis fort peu d'empressement à s'en prévaloir. Un an après la mise en vigueur de la Loi Edge, c'est-à-dire à la fin de 1920, il n'y avait que deux sociétés de ce genre, au capital, l'une de $ 2,100,000 et l'autre de $ 7,000,000.

En comparaison du chiffre du commerce extérieur, c'est un résultat dérisoire. On travaillait à l'élaboration d'un plan plus digne de l'Amérique : la création d'une société de ce genre avec un capital de $ 100,000,000, qui aurait pu donc fournir des crédits pour un milliard de dollars (1). Mais la réalisation traînait en longueur, à tel point que le Congrès vota la remise en activité de la « War Finance Corporation » pour venir en aide aux industries intéressantes particulièrement atteintes par la crise (2).

---

(1) Le comité qui s'occupait d'organiser cette grande société vient de se dissoudre, sans avoir abouti dans ses efforts.

(2) Depuis le 4 janvier 1921, date de la reprise de ses opérations, jusqu'au 31 décembre 1921, la « War Finance Corporation » n'a pas avancé moins de $ 300,000,000, dont 51,000,000 aux exportateurs.

V. — Conclusion.

L'on pourrait s'étonner de l'hésitation que marquent les banques américaines à s'engager dans la voie ouverte par l' « Edge Act ».

Mais, il ne faut pas perdre de vue que la finance américaine n'a jamais connu de rôle mondial. C'est un terrain neuf; elle craint les faux pas. En finance plus qu'ailleurs, les traditions sont nécessaires, et elles se forment plus lentement que n'importe où. Des routines traînent dans le chemin. Les compétences sont rares. La confiance ne s'impose pas. A tout moment, le Conseil de Réserve reçoit des demandes d'information touchant le mécanisme de la loi Edge : ce qui prouve l'intérêt qu'elle suscite, mais en même temps les hésitations que sa nouveauté provoque.

L'émiettement même du régime américain, en multipliant à l'infini le nombre des petites banques, n'est évidemment pas favorable à l'éclosion d'une grande politique financière, aux vues larges et lointaines. Trop de banquiers sont, sinon hostiles, du moins indifférents aux projets extérieurs dont l'envergure les dépasse. L'opinion financière est à ce point de vue extérieur, insuffisamment éduquée.

Le marché d'escompte des traites-dollars, édifié par les efforts soutenus du Système de Réserve, a couru le risque d'être compromis déjà par un égoïsme étroit : la baisse brusque et considérable des prix dans le cours de 1920 amena de nombreuses annulations de contrats dans le monde des affaires ; suivant le courant général, des banques américaines qui avaient ouvert des crédits ou fait acceptation de traites, refusèrent de tenir leurs engagements, en s'abritant sous quelque chicane, ou sous quelque défaut secondaire dans l'exécution du marché qui servait de base au crédit octroyé.

Une telle disposition d'esprit était de nature à tuer toute confiance à l'étranger dans le marché américain et la traite-dollar.

Dans son rapport de 1920, le Conseil s'éleva amèrement

contre cette tendance et adjura les banques, dans leur intérêt propre, de renoncer à d'aussi dangereuses pratiques.

Tout cela prouve combien le rêve des auteurs de la Loi de Réserve et de la Loi Edge est loin encore de sa réalisation intégrale. Certes, on a fait beaucoup déjà pour développer à l'extérieur, l'influence financière des Etats-Unis. Les moyens légaux existent. La guerre a permis aux Américains de réaliser dans cette voie des progrès considérables. Pourtant, la supériorité de Londres en cette matière n'est point ébranlée et la livre sterling d'aujourd'hui, malgré la distance qui la sépare du métal précieux, est encore l'unité monétaire internationale par excellence, à cent coudées au-dessus du dollar d'or (1).

Mais qu'importe?

Le Système de Réserve, qui a tant réalisé déjà, ne fait que commencer son œuvre. Le rôle mondial des Etats-Unis est un nouveau-né : il est encore dans les langes; mais il est viable.

De bonnes fées ont présidé à sa naissance et la fortune lui a souri dès le berceau. Son sort est en excellentes mains, puisque c'est le Conseil de Réserve qui se charge de l'élever et de le former. On peut lui faire confiance : sa virilité surprendra ses contemporains.

Le Conseil de Réserve a une politique nettement tracée; il a un but très élevé, qu'il poursuit sans dévier; il a tous les pouvoirs nécessaires pour diriger effectivement le mouvement; il a derrière lui l'autorité morale d'un éclatant succès en de multiples domaines...

Aucun doute n'est possible : le Système de Réserve saura, à l'heure voulue, rendre au commerce extérieur des Etats-Unis des services aussi précieux que ceux dont il a comblé le marché intérieur.

---

(1) Otto H. Kahn le reconnaît en ces termes dans un article du *Times* (16 septembre 1920) : « ... 'affirmation... que nous sommes en train de prendre la place de l'Angleterre comme centre financier international est vaine... La position traditionnelle de l'Angleterre est la résultante des facteurs géographiques, économiques, psychologiques, des qualités de la race et de l'expérience séculaire ».

CHAPITRE XIII.

Tendances du Système et Appréciation.

SOMMAIRE.

I. — *Politique du Conseil de Réserve et tendances du Système.*
Introduction : Difficultés et succès de l'entreprise.
A. — Elément de stabilisation dans la vie économique :
1. Action continue sur le marché de l'argent ;
2. Politique de juste milieu ;
3. Exception aux principes pendant la guerre ;
4. Effort actuel de déflation.
B. — Œuvre d'utilité publique.
C. — Tendance à la centralisation :
1. Théorie originelle :
Caractère régional du Système;
Rôle négatif du Conseil de Réserve.
2. En fait, action directrice du Conseil de Réserve :
Importance de ses pouvoirs;
Extension progressive ;
Politique du Conseil en matière de Réserve.
3. Conclusion : organisation centrale.

II. — *Critique.*
A. — Caractère gouvernemental du Conseil : dépendance vis-à-vis du pouvoir exécutif.
B. — Dangers :
1. Confusion du crédit de l'Etat et de la Banque ;
2. Envahissement par la politique ;
3. Danger de suspicion ;
4. Pouvoirs du Conseil dans des cas particuliers.
C. — Inutilité du « camouflage régionaliste ».

III. — *Caractéristiques du Système.*
A. — Superstructure groupant les banques existantes.
B. — Organisation des réserves.

IV. — *Revue des progrès réalisés par le Système.*
V. — *Conclusion.*

I. — Tendances générales du Système et politique du Conseil de la Réserve Fédérale.

Pendant que le « Federal Reserve Act » était sur le métier, on ne lui connaissait que peu de partisans résolus parmi les banquiers et les financiers.

Sept ans à peine se sont écoulés depuis lors. Et, à l'heure présente, rares sont les voix discordantes dans le concert de louanges qui s'élève à l'adresse du nouveau Système (1). Le Secrétaire de la Trésorerie a proclamé en maintes occasions, que si le Système de Réserve n'avait été là, il eût été presque impossible de traverser sans trouble financier très grave, la période de guerre. Les chefs des grandes banques particulières, comme la « Guaranty Trust Company » par exemple, se plaisent à reconnaître la profonde et bienfaisante influence du Système sur les pratiques financières. Les banquiers sont peut-être les premiers à en profiter ; mais en dernière analyse, et par leur intermédiaire, c'est sur les affaires que rejaillissent les avantages du changement ; et les industriels eux aussi s'en félicitent hautement.

Le succès est l'argument par excellence ; celui qui réussit a toujours eu raison. Or, le succès du Système de Réserve a dépassé les espérances des plus optimistes parmi ses patrons. Ce résultat, il faut le reconnaître, n'est pas dû seulement à la rectitude des principes économiques incorporés dans l'Acte, mais aussi, et pour une très large part, à l'heureuse politique du Conseil de la Réserve Fédérale. Imagine-t-on bien toute la difficulté de l'entreprise ? Il fallait, en dépit d'une opinion inerte ou défiante et encombrée de préjugés routiniers, introduire dans la pratique des affaires et des finances, des

(1) En 1921, le mécontentement provoqué par la crise a entraîné un certain nombre de critiques à l'adresse du Système, surtout dans les parties agricoles du pays, au Sud et dans le Middle-West. L'ancien Contrôleur de la Circulation John S. Williams s'est fait remarquer par son âpreté.

mœurs nouvelles, — comme l'usage de la lettre de change, — des rouages inconnus, — les banques centrales, — des fonctions ignorées, — le réescompte, par exemple. La victoire n'en est que plus honorable.

A. — *Rôle de stabilisation dans la vie économique.*

Sous la conduite réfléchie du Conseil de Réserve, le Système est devenu ce qu'on voulait qu'il fût : le régulateur du marché financier, l'influence stabilisatrice par excellence dans la vie économique des Etats-Unis.

1. L'on se rappelle les divergences de vue qui avaient éclaté au sujet du rôle du Système de Réserve. D'aucuns prétendaient ne voir en lui qu'un organisme de secours, auquel on pourrait recourir en temps de crise, mais qu'il faudrait laisser sommeiller aux heures d'activité normale; en somme, quelque chose dans le genre des « National Currency Associations ».

C'était une erreur : la meilleure façon de guérir, n'est-elle pas de prévenir le mal? Le Conseil de Réserve le comprit. Dès son premierr apport, en 1914, il prit comme devise d'activité : « regulation in ordinary times, as well as protection in extraordinary times » (1). Il a, depuis, parfaitement rempli les deux points de son programme.

Pour exercer une influence réelle sur le marché de l'argent, il fallait à toute évidence, que le Système plaçât une grande partie des fonds à lui confiés à titre de réserve. Ne devait-il pas, quand l'argent manquait aux affaires, réescompter largement et acheter libéralement les effets de commerce, pour rendre le marché plus aisé? Ne devait-il pas disposer sans cesse d'une quantité d'effets pour faire rentrer dans ses caisses les capitaux en trop-plein sur le marché? Laisser dormir dans

(1) C'est-à-dire : « réglementation en temps ordinaire aussi bien que protection en période extraordinaire ».

des caves les dépôts des « Member Banks «, c'eût été manquer le but de la réforme.

Mais, par contre, il fallait garder une juste mesure de façon à pouvoir toujours et en tout cas, trouver une réserve liquide pour faire face aux événements.

2. Le Conseil et les Banques de Réserve furent parfaitement d'accord pour se maintenir en un juste milieu. Le pourcentage des réserves métalliques en regard des obligations, fut dans la moyenne, et même aux plus durs moments de la guerre, supérieur au minimum exigé par la Loi.

Quant aux effets, dans lesquels étaient investis les fonds des Banques, ils étaient maintenus soigneusement, tant par les règlements du Conseil de Réserve, que par la pratique des Banques de Réserve, dans les limites des « short term investments » ou « placements à court terme ». Leurs échéances étaient arrangées de façon à s'échelonner régulièrement, pour permettre un renouvellement continu des rentrées et des placements.

Bref, la liquidité des placements se trouvait doublement assurée par le caractère commercial et par la courte durée des effets.

3. Les Banques de Réserve, nous l'avons vu, sont avant tout des « Banques de commerce », en ce sens qu'elles ont pour objet de financer le mouvement des affaires (1).

Les implacables exigences de la guerre ont fait dévier quelque peu le Système de sa voie. La grosse masse des effets réescomptés était basée sur des titres d'emprunt du Gouvernement. Mais c'était la guerre. Avant tout, il fallait la gagner. Le Conseil de Réserve reconnut que son rôle à ce moment, c'était d'aider à la Victoire. Nous savons dans quelle mesure le Système y a contribué. Une politique d'inflation s'imposait à lui, de par les circonstances : il fallait suivre et non discuter.

---

(1) Voy. note p. 82.

Quand la guerre fut finie, quand il apparut que l'inflation de la circulation fiduciaire et des dépôts avait atteint le point dangereux, le Conseil de Réserve résolut de rebrousser chemin; et il releva le taux de l'escompte. Or, toute politique de déflation est vouée à une impopularité certaine. La restriction des crédits, la raréfaction de l'argent, la baisse des prix, le marasme des affaires : ce sont tous phénomènes concomitants, en étroite relation de cause à effet les uns avec les autres.

On ne peut pas demander à des hommes d'affaires, frappés dans leurs intérêts, d'oublier leur condition présente pour ne songer qu'à l'avantage futur de la communauté entière : ce serait trop attendre de l'humanité. Aux autorités publiques d'affronter la vague de protestations pour protéger l'avenir.

Le Conseil de Réserve eut le courage de tenir bon. On lui a reproché de n'avoir pas entamé plus tôt sa campagne de déflation. Mais quand il fut en lice, rien ne put le faire reculer.

C'est surtout dans les Etats du Sud que la clameur « antidéflationiste », ou plutôt « proinflationiste », a été la plus violente.

L'on y réclamait à cor et à cri des crédits pour soutenir les cotons et les tabacs, et enrayer la chute des prix.

Par bonheur, le Gouverneur du Conseil de Réserve, W. P. G. Harding, est lui-même un Sudiste. Cette circonstance ne contribua pas peu à raffermir la situation du Conseil et à empêcher les sentiments d'antagonisme particulariste d'envenimer la question.

Une telle lutte n'est jamais finie : il y a toujours des quantités de gens à court d'argent, qui réclament l'extension du crédit, indéfiniment...

Mais le Conseil domine la situation : aucune défaillance n'est à craindre.

Les agriculteurs forment la classe la plus favorisée par tout mouvement d'inflation. Ils sont donc, toujours et partout, farouchement antidéflationistes. Aux Etats-Unis, la chute des prix des tabacs et des cotons leur porta un coup très vif.

La plupart ne voulurent point liquider aux cours du marché et empruntèrent sur leurs stocks pour attendre une hausse, suite espérée de la diminution de l'offre. Les banques des régions agricoles ont donc été forcées de traîner de longs prêts qu'elles ne pouvaient faire rentrer ; et les Banques de Réserve du Sud ont été assaillies de demandes de réescompte ; leur position a été beaucoup moins solide que celle des autres Banques de Réserve, auxquelles elles ont dû avoir continuellement recours pour réescompter leur portefeuille (1).

Le Conseil de Réserve se défend énergiquement d'avoir poursuivi une politique exagérée de restriction des crédits utiles et, en particulier, d'avoir réduit les crédits mis à la disposition de l'agriculture.

Qu'il ait cherché à enrayer la course à l'abîme et qu'il y ait réussi, en élevant les taux d'escompte de 4 p. c. à 7 p. c. en moyenne, au cours des premiers mois de 1920, nul ne le conteste. Il est exact que le total des escomptes et avances pour les douze Banques de Réserve a baissé en un an de $ 1,101,685,000 : il était de $ 2,934,184,000, au 9 juillet 1920, et de $ 1 milliard 832,499,000, au 6 juillet 1921.

Mais cette différence se décompose comme suit. On trouve une première réduction de $ 621,973,000 dans les escomptes de « papier de guerre », ce qui assainit grandement la situation financière.

Puis, il y a une diminution de $ 341.455,000 dans le chiffre des effets achetés sur le marché public. Celle-ci s'explique aisément : la crise économique a rendu plus aisé le marché des capitaux ; les banques disposant de plus de fonds, ont accru leurs propres achats d'effets sur le marché : bon signe également.

Enfin, ce qui reste représente en partie, la diminution des escomptes dans les Banques de Réserve de l'Est : New-York, Boston, Chicago. Il en résulte que les Banques de Réserve du

---

(1) Voy. chap. VIII, p. 165.

Sud ont plutôt augmenté encore les crédits qu'elles accordaient à l'agriculture.

Les fermiers étaient donc mal venus de réclamer (1).

Depuis lors, — il est bon de le noter, — les conditions meilleures du marché agricole, dues en partie à la diminution dans la production, ont amené la liquidation d'un bon nombre « de prêts sur stocks », ce qui améliore la situation financière du Sud.

Voici quelques chiffres qui permettent de mesurer le très sérieux résultat obtenu par le Conseil de Réserve, dans la voie de la déflation (2) :

	26 oct. 1920.	26 oct. 1921.
Réserves en or.	$2,003,320,000	2,786,239,000
Réserves totales	2,168,038,000	2,937,148,000
Effets réescomptés (basés sur papier de guerre)	1,203,905,000	461,886,000
Effets réescomptés (tous les autres).	1,597,392,000	846,863,000
Effets achetés sur le marché . . .	298,375,000	62,326,000
Capital versé	97,753,000	103,007,000
Fonds de Réserve ou « Surplus » .	164,745,000	213,824,000
Dépôts du Gouvernement	18,754,000	46,624,000
Dépôts des « Member Banks ». . .	1,805,661,000	1,669,059,000
Billets de la Réserve, en circulation.	3,351,303,000	2,408,779,000
Rapport des réserves totales aux billets et dépôts combinés . . .	43,1 p. c.	70,8 p. c.
Rapport des réserves en or, aux billets de la Réserve, après déduction de 35 p. c. contre les dépôts.	47,2 p. c.	96,7 p. c.

(1) *Federal Reserve Bulletin,* août 1921, p. 894 et suiv.
(2) *Journal of commerce,* 28 octobre 1921.

Ces diminutions dans la masse des avances du Système ont eu pour résultat d'augmenter proportionnellement ses réserves, si bien qu'en juillet 1921, l'encaisse métallique atteignait 60 p. c. du total des obligations. Les Banques de Réserve ont cru pouvoir, dans ces conditions, abaisser leur taux d'escompte de 7 p. c. à 5 1/2 p. c. et 6 p. c., à la fin de juillet 1921. Cela n'a pas empêché la position des Banques de Réserve de s'affermir encore, au point que le 24 août 1921, leur réserve en caisse représentait 66,5 p. c. de leurs obligations totales et 70,8 p. c. le 26 octobre 1921 (1). Les taux d'escompte furent ramenés, au début de novembre 1921, à 5 1/2 p. c., 5 p. c. et 4 1/2 p. c. Quant au pourcentage des réserves, il atteignait 74,7 p. c. le 13 janvier 1922 (2).

Si donc la liquidation générale se poursuit même après la baisse du taux d'escompte, n'est-ce point la meilleure preuve qu'elle est saine, judicieuse, et conforme aux exigences de la vie économique générale?

B. — Aux yeux du Conseil, il n'existe qu'un seul mobile d'action : l'intérêt public.

Cet esprit, il a réussi à l'insuffler au Système entier, qui est resté ce qu'il devait être : une institution d'ordre public, et non une entreprise intéressée. L'on craignait à l'origine que les Banques de Réserve ne vinssent, grâce à leurs privilèges, faire une concurrence désastreuse aux autres banques.

Pour écarter le danger, on leur a interdit, en principe, d'avoir affaire avec le grand public, et l'on a attribué à l'État tous les bénéfices dépassant le modeste dividende de 6 p. c. Les Banques de Réserve n'ont donc pas été induites, par l'appât du gain, à étendre dangereusement leurs opérations.

Elles ont fait mieux. Elles ont même banni toute arrière-pensée de rivalité quelle qu'elle soit. Il n'y eut entre elles qu'une émulation : servir au mieux les intérêts généraux.

---

(1) Cf. *Federal Reserve Bulletin*, septembre-décembre 1921, p. 1035.
(2) Voy. Chap. VII, p. 142.

Elles ont travaillé en harmonie les unes avec les autres, secondant les efforts du Conseil de Réserve, s'aidant mutuellement en toute occasion. Le souci du bien public, nous avons vu à quel haut degré le Système l'a poussé pendant la guerre ; et nous comprenons que lui seul l'ait rendu assez fort pour mener à bien la campagne de déflation.

Si des bénéfices énormes ont été réalisés, ce ne fut au détriment d'aucun intérêt légitime; et c'est l'Etat, c'est-à-dire la Communauté tout entière, qui en profite exclusivement.

C. — Ces tendances étaient, en quelque sorte, naturelles. Les auteurs de l'Acte en avaient volontairement posé les principes, et ils en avaient escompté le développement. Mais il en est une autre qu'ils n'avaient pas prévue, et dont le germe se trouvait dans l'Acte, à leur insu : c'est la tendance à une centralisation toujours croissante et de plus en plus effective.

Certes, on attendait du nouveau Système, une unification réelle de la finance américaine, unification des réserves, des méthodes, des institutions. Mais on la voulait réalisée par tranches, par compartiments, c'est-à-dire à l'intérieur de chacun des douze districts. Le Conseil de Réserve devait, surtout dans la pensée première des auteurs, avoir un rôle négatif : prévenir les heurts entre les districts et empêcher les Banques de mener une politique dangereuse pour elles-mêmes, ou nuisible aux intérêts généraux du pays.

Que l'on se rappelle l'importance donnée au caractère régional de la nouvelle organisation ! N'était-ce pas le cheval de bataille des démocrates, la grande différence avec le projet Aldrich, la réplique aux reproches de domination financière, et l'une des principales caractéristiques du Système en regard des banques européennes ?

Or, il advint que, sous la poussée des circonstances, et par la force même des principes directeurs de l'Acte, l'autonomie des Banques de Réserve fut sans cesse battue en brèche. C'était inévitable. Les principaux buts de l'Acte, comme la

réorganisation des réserves du pays, la réforme de la circulation fiduciaire, la création d'un organisme national pour la compensation des chèques, l'assainissement du marché de l'argent, tous exigent une politique d'envergure nationale ; de réelles barrières, découpant arbitrairement le pays, constitueraient des obstacles infranchissables. Supposons, par exemple, que l'argent abonde dans l'Ouest et que, par l'opposition égoïste d'une Banque de Réserve, il soit impossible de mettre cet excédent à la disposition de l'Est, secoué par une crise temporaire : à quoi donc eût servi la Réforme ?

Les législateurs avaient voulu énumérer limitativement, dans une section spéciale de l'Acte, les pouvoirs du Conseil de Réserve. Mais entraînés, à demi consciemment peut-être, par une logique plus forte que leur désir de compromis, ils avaient été amenés, tout au long de leur œuvre, à élargir considérablement ses attributions.

Au début, le Conseil de Réserve se montre d'une prudence calculée : il adopte l'idée des fondateurs sur le caractère de son rôle, déclarant dans son rapport de 1915, « que sa mission consiste avant tout à surveiller les opérations régulières des Banques de Réserve, sans essayer de les diriger ».

En pratique pourtant, il prend en mains, graduellement mais fermement, la conduite effective du Système. Voyez comme le ton change déjà un an plus tard : parlant, dans son rapport de 1916, de la mission des Banques de Réserve en matière internationale, il demande pourquoi on ne leur donnerait pas de larges pouvoirs, tout comme aux Banques centrales d'Europe, — « le Conseil de Réserve agissant en qualité de force contrôlante ou hégémonique (« central controlling force ») dans la coordination et la direction des opérations ». Telle est bien, en effet, la formule qui convient pour caractériser l'activité du Conseil dans tous les domaines.

Il a usé des pouvoirs à lui confiés par la Loi, de la façon la plus sage, mais aussi la plus complète. En ce qui concerne notamment son pouvoir de réglementation, il est certain qu'il

a exercé par là une action profonde et durable, action bienfaisante à coup sûr, mais œuvre de direction s'il en fût. On ne peut mieux comparer ces « règlements » qu'aux arrêtés du pouvoir exécutif qui, dans les cadres déterminés par la loi, font en réalité œuvre de législation.

Les attributions qu'il possédait dès l'origine, le Conseil de Réserve les a augmentées indirectement, d'accord avec le législateur. Les amendements successifs au Système étendaient sans cesse son intervention, lui donnant parfois, — en matière internationale, par exemple, — des pouvoirs presque discrétionnaires.

Il faut savoir que ces amendements, recommandés par le Conseil de Réserve, étaient préparés par lui-même dans sa Division de Législation, et qu'ils ont la plupart du temps été entérinés presque sans retouches par le Congrès.

Enfin, il reste à insister encore sur la façon dont le Conseil a exploité la disposition de l'Acte, en vertu de laquelle il peut autoriser et même obliger toute Banque de Réserve à réescompter le portefeuille d'une autre, au taux par lui fixé. C'était là, dans l'esprit du législateur, une mesure d'exception, qui ne devait jouer qu'en cas de crise ou de conflit grave. En réalité, le Conseil de Réserve n'a pas eu d'injonction formelle à faire à une Banque récalcitrante, pour la bonne raison qu'il n'a jamais rencontré d'opposition réelle. Mais, d'accord avec les Banques de Réserve, il adopta une politique d'équilibre entre les divers districts, de façon à maintenir à des niveaux pas trop inégaux, le pourcentage des réserves.

Ces réescomptes continuels (1), sous son active direction, n'est-ce pas la négation même du régionalisme ? Ce n'est plus un train de douze wagons, c'est un seul wagon avec douze

(1) Les réescomptes entre Banques de Réserve se sont élevés à 37,400.000 dollars, le 15 juin 1921 ; 61,400,000 dollars, à la fin juillet 1921, et 54.421,000 dollars au 17 août 1921. (Cf. *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1921, p. 1029.)

compartiments communiquant effectivement les uns avec les autres, grâce à la clef du Conseil de Réserve.

Sans doute, on répétera à toute occasion que les Banques de Réserve sont des entités indépendantes et le Conseil de Réserve ne manquera pas d'affirmer son respect pour leur autonomie.

Mais le mot ne fait rien à la chose. En fait, nous nous trouvons actuellement en présence d'un organisme central unique, agissant par le moyen d'institutions subordonnées, qui jouissent d'une initiative encore assez large, dans des cadres nettement fixés.

II. — Critiques.

Or, s'il en est ainsi, nous touchons du doigt le point faible du Système : la concentration de pouvoirs aussi étendus aux mains d'un comité gouvernemental.

Qu'est-ce que le Conseil de Réserve en effet, sinon une émanation du pouvoir exécutif ? La présence, en son sein, du Secrétaire de la Trésorerie et du Contrôleur de la Circulation suffirait à lui enlever toute réelle indépendance : ils sont les hommes du Président. Les cinq autres membres eux-mêmes sont nommés par le Président. La durée de leur mandat les protège dans une certaine mesure : chaque Président, au cours de son office, n'en nomme que deux, normalement. Cela suffit pour donner la majorité de quatre sur sept à ses partisans; et il est à prévoir que, par suite de démission ou de décès, d'autres places pourraient se faire vacantes au cours de sa Présidence.

Mais d'ailleurs, il suffit de mesurer l'influence inévitable que le Chef de la Trésorerie doit à sa situation politique d'abord, puis à son droit de disposer des fonds publics, et à son autorité sur les Banques Nationales.

Dans la théorie qui faisait du Conseil de Réserve un simple modérateur, sa composition pouvait se défendre. C'est un

« leitmotiv » de la politique démocrate, qu'il ne peut être toléré de pouvoir économique trop puissant en dehors du contrôle gouvernemental. L'on avait cherché un compromis entre la nécessaire indépendance des fonctions de banque et la surveillance de l'Etat. Dans le Conseil de Direction des Banques de Réserve, la combinaison des deux points de vue semblait heureuse : la majorité représentait les banquiers et les industriels, tandis que le Conseil de Réserve, — c'est-à-dire par son intermédiaire, l'Etat, — etait representé par trois directeurs, dont l'un était son agent spécial.

Dès le début même, le caractère gouvernemental du Conseil central avait été trouvé exagéré. Pour répondre aux réclamations des banquiers, on avait imaginé la création du « Federal Advisory Council ». Ce n'était là qu'une concession apparente, destinée à donner le change. Le Conseil de Réserve a soin de témoigner une haute déférence au « Federal Advisory Council » et à ses avis, mais en fait, celui-ci, dépourvu de tous pouvoirs, n'exerce qu'une action très faible.

Qui ne voit le danger d'une telle situation ? D'une façon générale, le Système est exposé aux inconvénients qui menacent toute Banque d'Etat : ingérence de la politique dans la conduite financière de l'institution, confusion du crédit de l'Etat et de la Banque, pression abusive de l'Etat pour obtenir de la Banque une aide exagérée, etc. Aux Etats-Unis, plus qu'ailleurs peut-être, ces inconvénients revêtent un caractère menaçant.

Il est infiniment peu probable, étant donné l'actuelle prospérité de l'Union, que son credit soit assez ébranlé pour avoir besoin d'être soutenu par celui d'un organisme financier. Pourtant, le possible ne se limite point au vraisemblable. Quelles que soient les garanties du présent, l'avenir est toujours une inconnue. Et un système qui est appelé à prévenir et à guérir des crises doit être conçu de façon à les pouvoir supporter toutes, quelles qu'elles soient; sinon, il manque son but.

Les Américains ont encore en mémoire le souvenir de quelques expériences étatistes en matière de finance, comme le papier-monnaie de la Révolution et les « Greenbacks » de la Guerre civile...

Quant à l'envahissement de la finance par la politique, il est plus à craindre dans le Nouveau-Monde que n'importe où. Depuis toujours, les questions économiques ont été âprement débattues au sein des masses mêmes, et à maintes reprises elles ont servi de tremplin électoral. N'est-ce pas une redoutable épreuve pour le parti au pouvoir que d'avoir sous la main un instrument financier d'une telle puissance, et de ne pas s'en servir plus ou moins directement, pour consolider sa situation? Or, jamais l'intérêt public ne s'est bien trouvé d'avoir été confondu avec celui d'un parti.

Si même les hommes au pouvoir avaient la conscience politique assez scrupuleuse pour ne pas chercher à intervenir, n'y seraient-ils point forcés parfois, par un mouvement d'opinion? L'on songe malgré soi à la politique de déflation ; elle suscite d'immenses clameurs de protestation dans toutes les classes ; et pourtant, elle est nécessaire. Un pouvoir politique, dont les soucis électoraux sont primordiaux, tiendra-t-il toujours bon contre la menace de l'impopularité?

D'ailleurs, en supposant que les Membres du Conseil de Réserve résistent à toute pression politique, et que les gouvernants eux-mêmes s'abstiennent de la moindre intervention, c'est déjà trop qu'on puisse les soupçonner du contraire.

Si une mesure est prise, qui est juste et bonne en soi, mais qui lèse les intérêts d'une minorité, ceux-ci ne manqueront pas de crier à l'oppression, à l'injustice, au favoritisme ; et les apparences leur donneraient la partie belle devant la foule, toujours défiante, toujours prête à la critique aveugle.

Il faut reconnaître que, parmi les pouvoirs du Conseil de Réserve, il y en a une espèce dont l'usage paraît singulièrement délicat.

En plusieurs domaines, le Conseil donne ou refuse à sa guise

des autorisations particulières. C'est ainsi qu'il peut, par exemple, permettre dans certains cas à telle banque d'escompter au delà des limites réglementaires, ou accorder la permission d'établir une succursale dans un pays étranger. Remarquez qu'il s'agit ici, non plus de mesures générales, mais d'interventions spéciales dans des cas d'espèces. D'un mot, il accorde ou refuse un avantage qui peut se traduire parfois en bénéfices élevés. Son pouvoir est discrétionnaire : les motifs dont il s'inspire ne regardent que lui. Aucune garantie aucun appel.

Le danger est double. L'importance des intérêts en jeu peut pousser les banquiers à des démarches irrégulières ; si les Conseillers eux-mêmes sont au-dessus de toute sollicitation, l'on parviendra peut-être à mettre en action des influences politiques, auxquelles ils auront plus de peine à se soustraire. Il faut bien prendre l'humanité telle qu'elle est, et organiser les institutions en tenant compte de ses faiblesses.

D'autre part, ici encore le Conseil est exposé à voir ses meilleures intentions méconnues ; il risque de se créer d'implacables adversaires, qui auront beau jeu de critiquer ses décisions, sous prétexte de favoritisme.

Une objection se présente : voilà huit ans que le Système fonctionne ; le Conseil de Réserve a rempli magnifiquement son devoir ; on n'entend que des louanges à son adresse...

Et qu'importe? Nul ne songe à contester la valeur du Conseil actuel. La personnalité du Gouverneur s'imposait au point que les Républicains en arrivant au pouvoir, l'ont prié de continuer son rôle, alors qu'il voulait démissionner. Mais qu'est-ce que cela prouve? Tout simplement que les Conseillers en exercice sont des hommes de haute valeur, et nullement que l'organisation théorique du Conseil soit bonne. Une institution qui ne vaut que par l'excellence des titulaires actuels fait songer à la statue aux pieds d'argile. Le jour où les circonstances amèneraient au pouvoir des éléments de second ordre, le Système risquerait de s'écrouler...

Qu'on nous entende bien. Nous ne critiquons pas la tendance à la centralisation. Elle nous paraît, en elle-même, logique et nécessaire. Mais puisque en réalité le Système de Réserve est maintenant un système central, pourquoi le camoufler sous des apparences de régionalisme? Ne serait-il pas infiniment préférable de reconnaître le caractère réel du rôle joué par le Conseil de Réserve, et de réformer son organisation de manière à éviter les reproches et les inconvénients que provoque son mode actuel de constitution?

Puisque c'est lui en somme qui tient, pour les Etats-Unis tout entiers, la place éminente que l'on avait attribuée à chaque Banque de Réserve dans son district, pourquoi ne pas le composer d'après les mêmes principes qui ont servi à former les Conseils de Direction des Banques de Réserve, à savoir : l'indépendance essentielle, le contrôle gouvernemental limité, la représentation des divers groupes d'affaires, l'autorité aux mains de ces représentants?

III. — Caractéristiques du Système de la Réserve Fédérale.

De la critique que nous venons d'esquisser, il découle que le Système américain a perdu en fait une des caractéristiques qui le distinguaient des Systèmes européens. Il n'est plus « régionaliste » qu'en apparence; les Banques de Réserve, théoriquement autonomes, au fond ressemblent fortement à des succursales douées d'une large initiative.

En définitive, il reste deux points vraiment caractéristiques dans le nouveau régime américain. Tout d'abord, il est, dans l'ensemble, une émanation de banques qui existaient avant lui; elles le constituent, en souscrivant le capital, en choisissant une partie des autorités qui le dirigent. En même temps, elles s'en servent directement, constamment : elles sont donc doublement intéressées à ce qu'il fonctionne de façon normale.

D'autre part, l'organisation des réserves légales des banques en un système compact et perfectionné est typique, et presque inconnue sur notre continent.

IV. — Revue des progrès réalisés.

Est-il nécessaire d'insister encore sur les énormes progrès que le Système de Réserve a introduits dans l'organisation financière des Etats-Unis?

Toutes les lacunes que nous avions signalées au début ont été comblées; tous les défauts ont été corrigés.

La foule des banques se trouve réunie et organisée dans un cadre souple mais solide. Elles ont désormais un centre, une direction. Sans qu'aucune atteinte réelle ait été portée à leur légitime indépendance, elles sont entraînées dans une politique financière à longue vue et d'envergure nationale.

Les réserves que les lois leur imposent de maintenir sont désormais centralisées d'une manière qui en assure à la fois l'élasticité, la mobilité et la sécurité.

Et pourtant, les sommes immobilisées pour servir de réserve ont été dans l'ensemble, considérablement réduites. De la partie libérée, les Etats-Unis peuvent se servir pour acquérir de nouvelles richesses à l'étranger; pur gain pour eux (1).

Les lettres de change et leur acceptation par les banques ont été introduites dans la pratique des affaires. Le réescompte aux Banques de Réserve des effets de première valeur est devenu courant.

Grâce à ces changements, l'élasticité du crédit par dépôts se trouve assurée. La Bourse des valeurs à New-York a cessé

(1) En temps normal, l'or ainsi remis en circulation se serait répandu à l'étranger, à peu près uniformément dans les pays à étalon d'or. Le professeur Kemmerer estime que cet accroissement dans la quantité de l'or en circulation aurait été suffisant pour élever par lui-même de 3 à 4 p. c. le prix de la vie dans le monde entier.

d'être le réservoir inadéquat des disponibilités du pays. Les paniques irrémédiables ne sont plus à craindre. Le rôle de la spéculation est considérablement réduit. Une large brèche a été taillée dans l'hégémonie de fait qu'exerçaient sur la finance du pays entier les quelques grands groupes capitalistes de New-York : les Morgan et les Harriman, Kuhn, Loeb. L'indépendance des Banques Nationales s'est même accrue vis-à-vis du Secrétaire de la Trésorerie, puisqu'elles ne dépendent plus, désormais, des dépôts de fonds publics pour se tirer d'embarras en cas de tension du crédit.

Le marché de l'argent s'est généralisé et stabilisé, mené par une influence pondérée et constante.

La circulation monétaire a acquis, avec les billets de la Réserve, l'élément qui lui manquait pour se contracter ou se développer suivant les besoins des affaires.

La compensation des chèques s'effectue, par l'entremise du Système de Réserve, à travers le pays tout entier, au pair sur une large échelle. Des transferts de fonds se font en quelques minutes, télégraphiquement, d'un coin à l'autre des Etats-Unis.

Le Gouvernement s'est assuré le concours gratuit d'un Caissier présentant les meilleures garanties et toutes les facilités, pour lui comme pour le public. Il retire du fonctionnement du Système des bénéfices considérables, en argent et en services de tout premier ordre.

Le commerce extérieur des Etats-Unis, appelé à prendre une extension considérable dans l'avenir, trouve dans le Système le germe d'une organisation financière capable de répondre à tous ses besoins éventuels.

Enfin, il est à remarquer que cette œuvre grandiose de réforme a été accomplie sans bouleverser les institutions préexistantes. Le Système est une construction surajoutée, basée sur ce qui était établi, respectant ce qu'il avait de bon dans le passé, l'utilisant pour les innovations nécessaires. Sa mise en action n'a causé aucun trouble. C'est graduellement que sa

bonne influence s'est fait sentir. Il a pris sa place peu à peu, dans la vie économique du pays, sans chocs, sans heurts, sans grincements; et à l'heure actuelle. il est si bien établi que sa disparition serait une catastrophe.

V. — Conclusion.

Les auteurs de la Loi de la Réserve Fédérale peuvent se féliciter de leur œuvre : elle constitue la Réforme la plus importante qui soit, dans l'histoire financière pourtant si complexe de leur pays ; et, en même temps, l'une des lois financières les plus intéressantes des temps modernes.

Ils ont commencé à faire école : l'Afrique du Sud s'est inspirée du Système de la Réserve Fédérale pour réorganiser son régime de Banque.

Que l'œuvre ne soit point parfaite, ils sont les premiers à le reconnaître. Mais, sans cesse, on travaille à la compléter, à l'adapter aux exigences du développement économique.

Le Système de la Réserve Fédérale a fait ses preuves. On ne pourrait exagérer l'importance de sa coopération dans la conduite financière de la guerre. Les nations alliées en ont largement profité; et il a droit à leur reconnaissante estime.

Son avenir se confond avec celui des Etats-Unis eux-mêmes.

Or, quiconque a vu à l'œuvre ce grand pays, admire son énergie et sa puissance. Tout s'accorde à prédire aux Américains une ère de splendide développement matériel.

Dans cette course à la richesse, le Système de la Réserve Fédérale tiendra le volant de la machine. Nul ne doute qu'il ne s'acquitte brillamment de sa haute mission.

Et le discret hommage des chercheurs rendra justice à ses efforts, quand sonnera l'heure des triomphales apothéoses que la Destinée promet aux peuples assez vaillants pour la forcer à sourire.

BIBLIOGRAPHIE

I. — Sources et Documents (1).

1. **The Federal Reserve Act** as amended, compiled under direction of the Federal Reserve Board. — Washington, *Government Printing Office*, 1920.

2. **Annual Reports of the Federal Reserve Board :**

First annual report of the Federal Reserve Board for 1914;				
Second	»	»	»	1915;
Third	»	»	»	1916;
Fourth	»	»	»	1917;
Fifth	»	»	»	1918;
Sixth	»	»	»	1919;
Seventh	»	»	»	1920.

Washington, *Government Printing Office*.

3. **Federal Reserve Bulletin**. Mensuellement de 1914 à décembre 1921 (2). — Washington, *Government Printing Office*.

4. **Regulations of the Federal Reserve Board**. Series of 1920. — Washington, *Government Printing Office*. October 1920.

5. **Annual Reports of the Comptroller of the Currency**. — Washington, *Government Printing Office*.
Spécialement de 1915 à 1920.

6. **Hearings before the Committee on Banking and Currency. United States Senate**. Sixty-third Congress. First Session on **Federal Reserve Bill**. Senate documents, vol. XV, XVI, XVII. — Washington, *Government Printing Office*, 1913.

---

(1) Rangés par ordre d'importance.

(2) Un *Index-Digest* des matières contenues dans le *Federal Reserve Bulletin*, de 1914 à 1920, a été publié en 1921, sous la direction de M. Ch. S. Hamlin.

7. **Reports of the Secretary of the Treasury on the State of Finances.** — Washington, *Government Printing Office.*

Spécialement de 1915 à 1919.

8. **United States Statutes at large.** — Washington.

Spécialement vol. XII, XIII, XXXI and XXXV, part I.

II. — Ouvrages consultés avec fruit (1).

1. BECHMAN (René). *La réforme bancaire aux Etats-Unis.* — Paris, Librairie Dalloz, 1914.

2. BENDIX (Ludwig). *The Aldrich plan in the light of modern banking.*

3. CANNON. *History of Clearing-House certificates.*

4. CONANT (Ch.-A.). *A history of modern banks of issue*, 5th edition. — New-York, Putnam.

The National Banking System, p. 396.
* The Federal Reserve Act, p. 722.

5. CONANT (Ch. A.). *The National Bank of Belgium.* Senate documents, vol. X. — Washington, Government Printing Office, 1910.

6. DEWEY (Davis Rich). *Financial history of the United-States.* 5th édition. — New-York, Longmans and C°.

7. DUNBAR (Charles Franklin). *Chapters on the theory and history of banking*, 2nd edition. — New-York, Putnam.

8. DUNBAR (Charles Franklin). *Laws of the United-States relating to Currency, Finances and Banking.*— Boston, Ginn and C°, 1891.

9. ESCHER (Franklin). *Foreign exchange explained.* — New-York, The Mac Millan Company, 1920.

10. KEMMERER (Edwin Walter). *Inflation and high prices.* — Princeton (New-Jersey), Princeton University Press, 1920.

---

(1) Les ouvrages se rapportant directement au Système de la Réserve Fédérale sont marqués d'un astérisque

11. KEMMERER (Edwin Walter). *Modern Currency reforms.* — New-York, The Mac Millan Company, 1916.

12. KEMMERER (Edwin Walter). *Seasonal variations in the relative demand for money and capital in the United-States.* National Monetary Commission. — Washington, Government Printing Office, 1911.

13. *KEMMERER (Edwin Walter). *The A. B. C. of the Federal Reserve System,* 4th edition. — Princeton (New-Jersey), Princeton University Press, 1920.

14. LEVY (Raphaël-Georges). *Banques d'émission et trésors publics.* — Paris, Hachette, 1911.

Banques Nationales aux Etats-Unis, p. 427-469.
Tresor fédéral aux Etats-Unis, p. 521-549.

15. MAC CULLOGH (Hugh). *Men and measures of half a century.* — New-York, Scribner, 1888.

16. MAWAS (Alfred). *Le système monétaire et le change anglais depuis la guerre.* — Paris, Giard, 1921.

17. MUHLEMAN (Maurice). *Monetary and banking systems.* — New-York, Monetary Publishing Company, 1908.

18. NATIONAL MONETARY COMMISSION (Vol. V). *The National Banking System.* — Washington, 1911.

DAVIS (Andrew Mac Farland). Origin of the National Banking System.
NOYES (A. D.). History of the National Bank Currency.
SPRAGUE (O. M. W.). History of crises under the National Banking System.

19. NATIONAL MONETARY COMMISSION. *Diagrams and statistics.*

20. NOYES (A. D.). *Forty years of American finance,* 2nd edition. — New-York, Putnam.

21. PHILLIPS (Chester Arthur). *Readings in money and banking.* — New-York, The Mac Millan Company, 1920.

Resumption Act, p. 59-64.
Chapter XXX. — The weakness of our Banking System prior to the establishment of the Federal Reserve System, p. 672-722.
*Chapter XXXI. — The Federal Reserve System, p. 723.
TAYLOR. Elasticity of note issue, p. 763.

22. PRATT'S DIGEST 1920. *Laws relating to banks, specially Federal Reserve Bank.*

23. PRATT (SERENO STANSBURG). *The work of Wall Street.* — New-York, Appleton, 1914.

24. WHITE (HORACE). *Money and banking.* 5th edition. — New-York, Ginn and C°.

25 *WILLIS (HENRY PARKER). *The Federal Reserve.* — New-York, Doubleday, 1915.

26. WILLIS (HENRY PARKER). *American Banking.* — Chicago, La Salle Extension University, 1916.

III. — Articles de revues.

1. **American Academy of political and social science. The Annals** (1).

A. — Volume LXIII, January 1916 :

PATTERSON (E. M.). *The organisation and work of the Federal Reserve Board*, p. 88.

INGLE (WILLIAM). *Credit reformation*, p. 97.

AGGER (EUGÈNE E). *Commercial paper and the Federal Reserve Board*, p. 105.

ANDERSON (GORDON B.). *Some phases of the new check collection system*, p. 122.

CLAUSEN (JOHN). *The development of our foreign trade under the Federal Reserve Act*, p. 132.

SEAY (GEORGE J.). *Completing the reform of our Banking System*, p. 143.

B. — Volume IX, nr 1, June 1920 :

KEMMERER (E. W.). *Causes and progress of inflation.*

C. — Volume IV, nr 1, 1913 :

KEMMERER (E. W.). *The banknote issue of the proposed Federal Reserve Bank.*

---

(1) Cette revue vient de faire paraître, en janvier 1922, un numéro consacré entièrement au Système de la Réserve Fédérale, sous le titre : « The Federal Reserve System. Its purpose and Work ». Il contient une trentaine d'articles, signés par les financiers et les économistes les plus en vue aux États-Unis.

2. **American Academy of political and social science. Proceedings.** June 1920 :

Inflation and high prices.

3. **American Economic Review.** — Cambridge (Mass.), American Economic Association.

A. — Volume I, 1911 :

KEMMERER (E. W.). *Seasonal variations in the New-York money market*, p. 33.

B. — Volume III, n[r] 1, March 1913 :

KEMMERER (E. W.). *Banking reform in the United-States.*

C. — March 1921 :

SPRAGUE (O. M. W.). *Discount policy of Federal Reserve Banks.*

LEFFINGWELL. *Discussion.*

4. **Bankers' Magazine.** New-York.

A. — May 1915 :

CONANT (CH. A.). *Rediscount and acceptance system.*

B. — September 1921, n[r] 3.

WILLIS (H. P.). *Seventy five years progress in American Banking.*

YOUNGMAN. *America's International Banking.*

5. **Bulletin of the American Institute of Banking.**
July 1920 :

The Federal Reserve System, p. 327.

6. **Commercial and Financial Chronicle (The).** — New-York.
Hebdomadaire. Specialement 1920 et 1921.

A. — 11 décembre 1915 : conférence de PAUL WARBURG.
B. — 20 octobre 1917 : déclaration du Président WILSON.

7. **Economic Journal.** — New-York.
March 1915.

KEMMERER (E. W.). *Putting the Federal Reserve Act into operation*, p. 1.

8. **Moniteur des Intérêts matériels.** — Bruxelles-Paris.

A. — 1er et 11 novembre 1920 :
Les Banques Fédérales de Réserve américaines et la guerre.

B. — 15 et 29 septembre 1921 :
La crise de 1920 et le Federal Reserve Board américain.

9. **North American Review** (George Harvey).

October 1913 :
UNTERMEYER (S.). *Why the Pending Bill should pass.*
WARBURG (P.). *Criticisms and suggestions.*
OWEN (R. L.) *Origin, plan and purpose.*

10. **Quarterly Review.**

ANDREW (E. PIAT). *Shaw's Policy in 1907.*

11. **Review of Economic Statistics.** — Harward University Press.

January 1920 :
WARREN (M. P.) *The basis for credit expansion under the Federal Reserve System*, p. 11.

12. **Revue Economique Internationale.**

Décembre 1920 :
Réforme bancaire dans l'Afrique du Sud.

13. **Revue d'économie politique.** — Paris.

1920, nos 1 et 2 :
Quelques réformes financières.

14. **Revue des sciences politiques.** — Paris.

15 août 1915 :
VIALLATE (A.). *La réforme bancaire aux États-Unis.*

IV. — **Brochures.**

1. CARTER GLASS (HON.). *Truth about the Federal Reserve System.* — Speech in the Senate of the United States, January 16-17, 1922.

2. HARDING (W. P. G.). *The Federal Reserve System as related to American Businers.* — Address before the Washington Chamber of Commerce, December 13, 1921.

3. KEMMERER (E. W.). *A few high spots in the present financial situation.* — New-York, Garfield National Bank, 1920.

4. KEMMERER (E. W.). *Six lectures on the Federal Reserve System.* Given at the Federal Reserve Bank of Philadelphia in October-November 1920. — Printed by the Bank for distribution to employers only.

5. PLATT (EDMUND). *The functions of the Federal Reserve System.* — Published by the Federal Reserve Bank of Philadelphia, September 16th 1920.

6. STRAUSS (ALBERT). *The Federal Reserve System and the foreign exchanges.* An address to the students of Princeton University, January 21st 1921.

V. — Quelques journaux donnant régulièrement des informations au sujet du Système de la Réserve Fédérale.

Information (**L'**), Paris. — 13 avril 1917. La réforme bancaire aux Etats-Unis.

Wall Street Journal, New-York.

New-York Times (**The**).

New-York Evening Post (**The**). — Spécialement : 20 octobre 1913 et 31 décembre 1920.

Journal of Commerce (**The**), New-York. — Spécialement : 3 janvier et 28 octobre 1921.

Times (**The**), Londres.

TABLE DES MATIÈRES.

CHAPITRE PREMIER.

La situation financière aux États-Unis avant 1914.

CHAPITRE II.

Le mouvement de réforme.

CHAPITRE III.

Les grandes lignes du « Federal Reserve Act ».

CHAPITRE IV.

Les « Member Banks » ou « Banques membres du Système ».

CHAPITRE VI.

Le Conseil de la Réserve Fédérale.

CHAPITRE VII.

Escomptes, Prêts et Achats de Titres.

CHAPITRE VIII.

Le Mécanisme de Réserve.

CHAPITRE IX.

L'Émission des Billets.

CHAPITRE X.

Le Régime des Chèques.

CHAPITRE XI.

Le Système de Réserve au service du Gouvernement.

CHAPITRE XII.

Le Système de Réserve et la Finance Internationale.

CHAPITRE XIII.

Tendances du Système et Appréciation.

Imprimerie Établissements ÉMILE BRUYLANT, Société anonyme d'éditions juridiques et scientifiques, 67, rue de la Régence, Bruxelles (Belgique).



